

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Державний вищий навчальний заклад  
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

# ФІНАНСИ ЗРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ

**Навчально-методичний посібник  
для самостійного вивчення дисципліни**

2-ге видання, доповнене і перероблене

*Рекомендовано  
Міністерством освіти і науки України*

УДК 658.1



*Колектив авторів*

**В. М. СУТОРМІНА, В. М. ФЕДОСОВ, Н. С. РЯЗАНОВА,  
В. М. РАДЗИВСЬКА, М. М. СВЕРДАН, Б. С. СТЕЦЕНКО**

*Рецензенти*

**А. І. Даниленко**, д-р екон. наук, проф., чл.-кор. НАН України  
(ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»)

**Н. П. Шульга**, д-р екон. наук, проф.  
(Київський національний торговельно-економічний університет)

**Н. С. Довгаль**, канд. екон. наук, доц.  
(Міжнародний університет фінансів  
Національного технічного університету України «КПІ»)

*Редакційна колегія фінансово-економічного факультету*

*Голова редакційної колегії* В. К. Хлівний, канд. екон. наук, доц.

*Відповідальний секретар* А. М. Павліковський, канд. екон. наук, доц.

*Члени редакційної колегії:* Л. Д. Буряк, канд. екон. наук, проф.; В. З. Потій, канд. екон. наук, доц.; В. М. Опарін, канд. екон. наук, проф.; М. А. Гапонюк, канд. екон. наук, доц.; Т. М. Артюх, канд. екон. наук, доц.; О. О. Гаманкова, канд. екон. наук, доц.

*Рекомендовано Міністерством освіти і науки України*

**№ 1.4/18-Г-527 від 26.02.08**

**Фінанси зарубіжних корпорацій** : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — 2-ге вид., доп. і перероб. / В. М. Суторміна, В. М. Федосов, Н. С. Рязанова [та ін.]. — К. : КНЕУ, 2008. — 218, [6] с.

**ISBN 978-966-483-179-3**

У посібнику викладені навчально-методичні матеріали для самостійного вивчення дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій» для студентів фінансових спеціальностей. Представлено зміст програми курсу за темами, методичні поради до їх вивчення, виділено ключові поняття, подається короткий термінологічний словник, розроблені індивідуальні завдання для студентів, плани практичних та семінарських занять.

Посібник може бути корисним для викладачів вищих навчальних закладів і студентів економічних спеціальностей.

**УДК 658.1**  
**ББК 65.292.34**

*Розповсюджувати та тиражувати  
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

© В. М. Суторміна, В. М. Федосов,  
Н. С. Рязанова та ін., 2002

© КНЕУ, 2002

© В. М. Суторміна, В. М. Федосов,  
Н. С. Рязанова та ін., 2008, зі змінами

© КНЕУ, 2008, зі змінами

**ISBN 978-966-483-179-3**

*Навчальне видання*  
**СУТОРМІНА Валентина Миколаївна**  
**ФЕДОСОВ Віктор Михайлович**  
**РЯЗАНОВА Надія Сергіївна**  
**РАДЗИЄВСЬКА Вікторія Миколаївна**  
**СВЕРДАН Михайло Михайлович**  
**СТЕЦЕНКО Богдан Станіславович**

# **ФІНАНСИ**

# **ЗАРУБІЖНИХ**

# **КОРПОРАЦІЙ**

**Навчально-методичний посібник  
для самостійного вивчення дисципліни**

2-ге видання, доповнене і перероблене

Редактор *І. Чижикова*  
Художник обкладинки *О. Покорницька*  
Технічний редактор *О. Бабич*  
Коректор *В. Антонюк*  
Верстка *М. Кручко*

Підп. до друку 14.10.08. Формат 60×84/16. Папір офсет. № 1.  
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний. Ум.-друк. арк. 13,02.  
Обл.-вид. арк. 14,81. Наклад 945 пр. Зам. 08-3482.

Державний вищий навчальний заклад  
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»  
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1  
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру  
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)  
Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44  
E-mail: [publish@kneu.kiev.ua](mailto:publish@kneu.kiev.ua)

## ВСТУП

Дисципліна “Фінанси зарубіжних корпорацій” вивчає фінанси акціонерних товариств у країнах з розвинутою ринковою економікою та належить до циклу професійно-орієнтованих дисциплін за фаховим спрямуванням.

**Предметом дисципліни**, яка вивчається, є юридично оформлені грошові відносини між корпорацією й іншими агентами виробництва з приводу формування капіталу корпорації та його розподілу з метою підвищення добробуту акціонерів. Ці відносини формуються в умовах невизначеності і ризику, характерних для ринкової економіки.

**Основна мета дисципліни** — формування у студентів системи знань про розвиток теорій фінансів корпорацій та їх практичне застосування.

**Основними завданнями дисципліни** є: з’ясування функцій корпоративних фінансів та засад фінансового менеджменту; представлення стандартів фінансової звітності й методів їхнього аналізу; визначення умов і методів розміщення цінних паперів корпорацій і формування розуміння студентами того, що корпорація фінансує розширення своєї виробничої діяльності шляхом залучення фінансових фондів з ринку капіталів; формування розуміння того, що структура капіталу корпорації визначається станом ринку капіталів, що ціна капіталу у кінцевому підсумку визначає його структуру. Всі ці проблемні питання постають перед нашими акціонерними товариствами, а отже, існує гостра потреба в інформації про розвиток корпоративних фінансів, у теоретичних підходах до її аналізу, практичному застосуванні західних моделей. **Головним завданням дисципліни** є вироблення у студентів аналітичної системи знань щодо основних особливостей фінансів корпорацій та практичних навичок їх застосування.

Запропонований для вивчення курс пов’язаний з дисциплінами, що вивчалися раніше, такими як: “Фінанси”, “Фінансовий ринок”, “Бухгалтерський облік і аудит”, “Банківська справа”, “Страхова справа”, “Фінансова діяльність суб’єктів господарювання”, “Фінансовий аналіз”, “Інвестиційне проектування”. Варто

особливо підкреслити зв'язок із дисциплінами, що вивчають економетричні моделі і математичну статистику, адже саме вони широко застосовуються західними економістами при дослідженні проблем корпоративних фінансів.

Після опанування даного курсу **студент повинен знати:**

- сутність, функції корпоративних фінансів;
- правові засади та особливості функціонування корпорацій;
- мету діяльності акціонерного товариства й особливості даної форми господарювання, а також зв'язок акціонерного товариства з оточуючим фінансовим середовищем;
- сутність і принципи фінансового менеджменту та функції фінансового менеджера;
- основні форми і стандарти подання фінансової звітності;
- значення фінансової інформації;
- методи аналізу фінансової звітності;
- моделі фінансового планування;
- оцінку капіталу корпорації;
- структуру капіталу корпорації;
- дивідендну політику корпорації та її значення для фінансової діяльності корпорації;
- сутність бюджетування капітальних вкладень;
- методи оцінки проектів капітальних вкладень, а також методи їх аналізу;
- функції управління короткостроковими активами й основні моделі стосовно цього управління;
- головні джерела фінансування короткострокового капіталу;
- основні види цінних паперів, які емітує корпорація;
- основні теорії фінансового ринку.

Після опанування даного курсу **студент повинен уміти:**

- читати та аналізувати фінансову звітність акціонерних товариств;
- складати документи pro forma;
- провадити оцінку капіталу корпорації;
- аналізувати й оцінювати оптимальність обраної структури капіталу корпорації;
- порівнювати різні форми дивідендної політики, а також розв'язувати конкретні задачі на вказану тему;
- здійснювати аналіз і оцінку проектів КВ;
- оцінювати можливість використання різних джерел фінансування оборотного капіталу корпорації;
- розв'язувати інші практичні ситуації й кейси за додатковими темами і темами, що винесені на самостійне опрацювання.

# ПРОГРАМА КУРСУ “ФІНАНСИ ЗАРУБІЖНИХ КОРПОРАЦІЙ”

## Тема 1. Сутність та функції корпоративних фінансів

**Предмет дисципліни** — грошові відносини, оформлені юридично між корпорацією та іншими агентами виробництва з приводу формування і розподілу капіталу корпорації для підвищення добробуту акціонерів. Ці відносини формуються в умовах невизначеності та ризику, характерних для ринкової економіки.

**Категорії корпоративних фінансів:** акція, акціонерний капітал, позичковий капітал, функціонуючий капітал корпорації, інвестицій в активи (реальні, фінансові), прибуток.

**Функції корпоративних фінансів.** *Функція формування капіталу* корпорації. Досягнення оптимальної структури капіталу. *Ціна капіталу.* *Функція розподілу капіталу* корпорації. Визначення напрямів його вкладення. Основний та оборотний капітал. Інвестиції в наукові дослідження, інновації, новітні технології. Формування капіталу і фінансова політика корпорації. Розподіл капіталу та інвестиційна політика корпорації. Функція контролю за формуванням, розподілом і використанням капіталу.

**Фінансове навколишнє середовище.** Стан фінансового ринку, попит і пропонування капіталу, процентні ставки, кредитно-грошова політика центрального банку, бюджетний дефіцит, державний борг, податки, митні тарифи й квоти. Вплив фінансового зовнішнього середовища на фінансову та інвестиційну політику корпорації.

Вплив держави на фінансове навколишнє середовище, на фінансову та інвестиційну політику корпорації. Прийняття рішень, визначаючих головні напрями політики корпорацій.

## Тема 2. Управління фінансами корпорацій

**Поняття управління фінансами корпорації.** Управління фінансами корпорації як складова загального управління, *головна мета* якого — зростання вартості капіталу і добробуту акціоне-

рів. Організація управління фінансами корпорації. Органи управління. Функції скарбника і головного бухгалтера.

**Принципи управління фінансами корпорації:**

- планування виробничої та фінансової діяльності;
- централізація фінансових ресурсів у головній (холдинговій) корпорації;

- формування фінансових резервів;

- виконання всіх зобов'язань у визначені договором терміни.

**Цілі фінансового управління:** виживання, прибуток, економічне зростання.

*Агентський конфлікт* — конфлікт інтересів, що виникає між учасниками фінансових відносин унаслідок передачі акціонерами права управляти корпорацією менеджерам.

**Фінансові менеджери.** Значення внутрішньої і зовнішньої інформації в організації управління. Факт *інформаційної асиметрії*. Роль вищих менеджерів. Поняття *“корпоративна культура”*. Правове становище корпорації.

**Оборот капіталу** корпорації. Вартісний цикл капіталу. Його відправна стадія — *конкурентна позиція*. Рух фондів корпорації.

### **Тема 3. Фінансова звітність корпорацій**

**Значення фінансової звітності** корпорацій. Гласність фінансової звітності й аудит. **Склад фінансової звітності.**

**Баланс** корпорації — знімок фінансового стану корпорації на певну дату. Статті активів, зобов'язань і власного капіталу. *“Золоті правила” балансу*, короткострокового фінансування, довгострокового фінансування.

**Звіт про прибуток корпорації.** Визначення вартості продажу і витрат виробництва проданих товарів (послуг). Валовий прибуток. Фінансові витрати. Проценти отримані та сплачені. Нетто-прибуток. Платежі дивідендів за привілейованими акціями. Прибуток акціонерів звичайних акцій, його поділ на прибуток розподілений і нерозподілений. Прибуток на звичайну акцію, дивіденди на звичайну акцію.

**Звіт про рух грошових потоків корпорації**, що показує зміни у фінансовій позиції корпорації. Поточні операції, фінансові операції, балансування операцій через зміни статей “грошові кошти” й “інвестиції в ринкові цінні папери”.

**Звіт про рух акціонерного капіталу.** Привілейовані акції. Звичайні акції. Реінвестований прибуток.

## Тема 4. Структура капіталу корпорації

Поняття “**структура капіталу**”. Складові частини капіталу корпорації: власний капітал корпорації і залучені в борг кошти:

$V = S + D$ . Структура капіталу як комбінація цінних паперів, емітованих корпорацією. **Теореми: ММ-1, ММ-2, ММ-3.** Коригування теорії ММ: урахування корпоративних податків. Концепція Мертона Міллера про податки і борги. Вибір співвідношення борг/акціонерний капітал.

**Альтернативні теорії.** Фінансування витрат, пов’язаних з фінансовими труднощами та структурою капіталу. Концепція Г. Дональдсона “субординація джерел”. Теорія “асиметричної інформації” С. Майерса.

Політика корпорації щодо **оптимізації структури капіталу**: за найнижчої ціни капіталу — найвища оцінка його ринкової вартості. Чинники оптимізації структури капіталу.

**Структура капіталу і ризик.** Фінансовий леверидж як міра фінансового ризику. Операційний леверидж як міра операційного ризику. Точка беззбитковості продажу.

Стан фінансового ускладнення та банкрутство корпорацій. Реорганізація корпорацій.

**Оцінка структури капіталу за допомогою методу коефіцієнтів.**

## Тема 5. Оцінка вартості капіталу корпорації

**Концепція часової вартості грошей.** Теорія приведеної (сьогоднішньої) вартості. Економічна природа коефіцієнта дисконтування. Формула коефіцієнта дисконтування. Дисконтна ставка — норма дохідності (альтернативні витрати капіталу). Ціна (курс) фінансового активу в часі — *приведена вартість. Майбутня вартість капіталу.* Компаундинг і дисконтування.

*Нетто—приведена вартість.* Її значення за вибору інвестиційного проекту.

**Ціна капіталу** — процент, що сплачується корпорацією. Ціна капіталу, залученого через емісію акцій. Ціна капіталу, залученого через емісію облігацій. Значення інформації про рух ціни капіталу.

**Ризик і ціна капіталу.** Причини розвитку теорії ризику. Теорія оптимального (раціонального) портфеля цінних паперів Г. Марковіца. Теорія ризику В. Шарпа: ризик систематичний (бета) й несистематичний. Модель оцінювання капітальних активів (МОКА — Capital Assets Pricing Model — CAPM), її практичне



значення для управління капіталом корпорації. Оцінювання результатів використання портфеля цінних паперів.

**Оцінка корпоративних цінних паперів.**

## **Тема 6. Дивіденд і дивідендна політика**

Поняття “дивіденд” і “дивідендна політика”. Теоретичні основи дивідендної політики. Дискусійний характер дивідендної політики.

**Теорії дивідендної політики.** Теорія Міллера—Модільяні (ММ). Критика теорії ММ (Гордон, Бригхем та ін.). Теорія “податкової диференціації”. Модель Дж. Лінтнера.

**Чинники дивідендної політики.** Юридичні і фінансові обмеження. Інвестиційні можливості корпорації. Можливості вишукування джерел фінансування інвестицій та їх ціни. Вплив дивідендної політики на прибутковість оплаченого капіталу.

**Процедура дивідендних виплат.**

**Методи проведення дивідендної політики.** Політика стабільного зростання дивідендів. Політика залишкового дивіденду. Реінвестування дивідендів у нові акції. Подрібнення акцій.

**Оцінка дивідендної політики та її результатів методом коефіцієнтів.**

## **Тема 7. Бюджетування капітальних вкладень**

**Бюджетування капітальних вкладень** як процес упорядкування плану інвестицій у реальні активи і джерела їх фінансування. *Конкурентна позиція* — визначальний чинник напряду довгострокових вкладень у реальні активи.

Поняття проекту. Управління проектами.

**Оцінка вартості інвестицій у реальні активи. Методи оцінювання інвестиційних проектів.** Визначення *терміну окупності* проекту. Його економічне значення, можливі модифікації. *Індекс прибутковості* як обернений показник окупності інвестицій. Його роль у прийнятті рішень.

*Внутрішня ставка прибутковості* — визначення ціни фінансових ресурсів, що залучаються.

*Нетто-приведена (сьогоднішня) вартість.* Її економічне значення. Визначення ставки дисконту з урахуванням часу і ризику.

Встановлення ступеня ринкового ризику, оцінка коефіцієнта бета.

Можливість ризику проекту за його повної диверсифікації. Методики визначення потенційного ризику. Їх значення для прийняття рішень.

*Аналіз чутливості.* Оцінка нетто-приведеної вартості й проекту на підставі песимістичних і оптимістичних припущень. Його слабкі та сильні аспекти.

*Модель Монте-Карло* — оцінка нетто-приведеної вартості за різноманітними сценаріями, тобто комбінування перемінних.

*Модель “дерево рішень”* — прогнози руху грошових потоків і можливі дії менеджерів.

*Оцінка проектів з використанням методу коефіцієнтів.*

**Ранжування проектів** на основі економічних методів оцінки.

## **Тема 8. Управління чистим працюючим капіталом**

**Працюючий капітал. Нетто-працюючий капітал.** Прийняття рішень щодо короткострокових (поточних) активів і короткострокових (поточних) пасивів.

Цикл отримання грошових коштів.

Структура поточних активів. *Грошові кошти.* Касовий бюджет. Політика щодо прискорення надходження грошових коштів за реалізовану продукцію. Методи управління грошовими коштами. Компенсаційні залишки.

*Інвестиції в ринкові цінні папери.* Політика щодо формування портфеля цінних паперів, його особливості.

*Дебіторська заборгованість.* Продаж у кредит. Кредитна політика корпорації.

*Товарно-матеріальні запаси,* їх склад. Моделі економічних обґрунтувань обсягу замовлень. Методи контролю.

**Джерела короткострокового фінансування** поточних потреб у працюючому капіталі. *Фінансування приросту працюючого капіталу через довгострокове фінансування.*

Фінансування поточних потреб. *Комерційний кредит поставальників.* Кредиторська заборгованість. Два зустрічних грошових потоки: кредиторська й дебіторська заборгованість, мінімальна нетто-заборгованість.

*Короткострокові кредити комерційних банків.* Види банківських позичок. Реальна процентна ставка за банківським кредитом. *Вексельний кредит.*

*Факторинг,* його особливість та сутність.

*Випуск комерційних цінних паперів.*

Основні групи коефіцієнтів відповідно до завдань управління чистим працюючим капіталом:

- коефіцієнти ліквідності;
- коефіцієнти обігу.

## **Тема 9. Оподаткування корпорацій**

**Корпорація як платник податків.** Бюджетне значення податків з прибутку корпорації. Корпорація як збирач особистого прибуткового податку і внесків на соціальне страхування.

**Вплив податкової політики на рух грошових потоків корпорації.**

**Ціна капіталу, його структура і податки.**

*Визначення оподатковуваного прибутку.* Імпутаційна система. Прискорена амортизація. Методи обліку товарно-матеріальних запасів. ФІФО (FIFO) та ЛІФО (LIFO), їх вплив на визначення податкової бази.

*Податкові пільги й податкові кредити* для стимулювання відновлення основного капіталу, витрат на НДДКР, введення новітніх технологій для переміщення капіталу в економічно відсталі райони з високим безробіттям.

**Транснаціональні корпорації і податкова політика** країн, які отримують іноземний капітал, “податкові гавані”. Сутність офшорного бізнесу.

Відхилення від податків. Міжнародні конвенції щодо запобігання подвійному оподаткуванню.

Поняття граничної ставки корпоративного податку. Податкове планування.

## **Тема 10. Придбання та структурна перебудова корпорацій**

**Придбання як альтернативна стратегія розвитку.** Злиття та поглинання, визначення і принципові відмінності. Хвилі поглинань та злиття, зміни тенденцій (причини й наслідки).

Придбання та джерела їх фінансування. Інтеграція фірм, що придбаються.

Злиття та поглинання, фінансові розрахунки й оцінка їх успішності. Шляхи збільшення вартості за різних типів придбання.

Структурна перебудова корпорації та її наслідки для акціонерів.

Ринок як засіб контролю за роботою менеджерів. Ринкові шляхи “покарання” компанії за неефективний фінансовий менеджмент:

- банкрутство;

- протидія акціонерів;
- здійснення процесу поглинання. Поглинання як здоровий прояв діяльності ринкового механізму, що приносить потенційні переваги учасникам цього процесу.

## **Тема 11. Корпорація на фінансовому ринку**

Корпорація як один з активних суб'єктів фінансового ринку. *На ринку капіталів* корпорація — емітент довгострокових фінансових інструментів і акцій для фінансування програм розвитку. *На грошовому ринку* корпорація — емітент короткострокових фінансових інструментів з метою фінансування поточних потреб у оборотному капіталі. *На ринку банківських позичок* корпорація — одержувач короткострокових позик. Корпорація як інвестор на ринку капіталів та грошовому ринку.

**Сучасні тенденції в нових емісіях корпорацій.** Рух акціонерного капіталу. **Капіталізація** — показник активності ринку акцій.

*Первинне розміщення корпоративних паперів.* Публічне і приватне розміщення, переваги та недоліки. Особливості первинного розміщення в країнах з розвинутою ринковою економікою.

*Вторинний ринок цінних паперів, його значення.* Біржові і позабіржові ринки, їх особливості. Причини розвитку позабіржових торгових систем. Національна асоціація дилерів з цінних паперів у США (NASD) та її автоматизовані котирування (NASDAQ).

Емісія райтів і скрипів, їх особливості. Викуп акцій, що обертаються, його причини.

**Емісія цінних паперів, пов'язана зі злиттям і поглинанням.** Випуск нових акцій після поглинання. Випуск “сміттєвих” облігацій для фінансування поглинань, крах програми та втрати дрібних інвесторів. Контроль над злиттям і поглинанням з боку фондових бірж і Комісії із цінних паперів. *Синергійний ефект.*

**Емісія акцій і приватизація державних компаній.** Продаж державою контрольних пакетів акцій у розстрочку. “Золота акція”.

## **Тема 12. Діагностика фінансового стану корпорацій та мотивація фінансового менеджера в прийнятті рішень**

**Аналіз оточуючого фінансового середовища.**

**Оцінка фінансового стану корпорації.** Значення аналізу фінансової звітності для прийняття рішень щодо фінансових та інвестиційних цілей корпорації.

**Методи аналізу фінансової звітності.** *Вертикальний, горизонтальний, метод коефіцієнтів. Спеціальні (системні) методи.*

**Метод коефіцієнтів.** Головні групи коефіцієнтів. Метод Дюпона, його особливості і значення. Метод Альтмана, визначення можливості банкрутства.

Користувачі фінансової звітності і застосування методів аналізу. Вибір методів залежно від поставленої мети.

**Аналітичний висновок.** Проведення поточних порівнянь:

- з вимогами нормативних документів;
- з інформацією інших підприємств;
- між даними цього підприємства за різні звітні періоди;
- з нормативами.

**Фінансове планування.** Планування як принцип керування фінансами корпорацій. *Стратегічне й оперативне планування*, його цілі і завдання. Причини розвитку стратегічного планування.

Умови для ефективного фінансового планування. Зв'язок оперативного і стратегічного планування. Підходи до оптимізації планування. Контроль за виконанням планових показників. Використання моделей для розробки *прогнозних документів фінансової звітності*.

Методи впорядкування прогнозних фінансових документів. Прогнозування продажу, його значення для фінансового планування. Метод процентних співвідношень статей активів, пасивів, оплаченого капіталу з прогнозованим продажем. Спонтанні статті активів і пасивів. Модель оцінки додаткового фінансування, пов'язаного зі зростанням продажу.

**Фінансовий план.** Документи фінансового плану. Прогнозування продажу. Прогнозні (pro forma) форми балансу, звіту про рух прибутків, звіту про акціонерний капітал, звіту про рух грошових потоків. Касовий план (бюджет), його значення для оперативного планування грошових платежів і надходжень. Бюджет капітальних вкладень.

Проблеми, що виникають під час фінансового планування. Фінансування можливостей зміцнення або розширення конкурентної позиції. Проблеми планування джерел фінансування та їх узгодження з дивідендною політикою.

**Управлінські рішення.** Завдання, пов'язані з управлінням фінансовою діяльністю.

*Шахрайство на фінансовому ринку, додаткові вимоги щодо оприлюднення достовірної фінансової інформації корпорацій.*

# МЕТОДИЧНІ ПОРАДИ (ВКАЗІВКИ)

## ДО ВИВЧЕННЯ ТЕМ КУРСУ

### **Тема 1. Сутність та функції корпоративних фінансів**

Читачам слід зрозуміти, що коло та специфічність відносин, про які йдеться, пов'язані з функціонуванням корпорації як одного із суб'єктів ринку. Ці відносини оформлюються договорами або угодами, тобто мають юридичну силу. Корпорація укладає угоди про формування капіталу, залучення фінансових ресурсів на визначений термін з інвестиційними і комерційними банками. Її цінні папери проходять на фондовій біржі лістинг. Корпорація страхує своє майно, бере обладнання в лізинг, надає комерційний кредит споживачам та користується комерційним кредитом поставальників, виплачує дивіденди акціонерам, платить державі податки.

У процесі вивчення корпоративних фінансів опановують логічні поняття, категорії, абстракції відносин. Відправною категорією тут є **акція** — економічна “клітина” корпорації, в якій закладено всі особливості розвитку фінансів акціонерного товариства. Акція як абстракція виражає економічні відносини з приводу формування акціонерного капіталу. Вона уможливлює виникнення боргових зобов'язань корпорації — облігацій, які також уособлюють економічні відносини щодо формування капіталу корпорації. *Капітал як власність відокремлюється від капіталу як функції.* Рух акціонерного капіталу та боргових зобов'язань створює складнішу категорію — функціонуючий капітал корпорації, який у свою чергу породжує наступну складну категорію — інвестиції корпорації. Всі розглядувані відносини взаємозв'язані й взаємозумовлені і становлять синтетичну категорію “фінанси корпорації”.

Корпоративні фінанси виконують дві функції: забезпечують, по-перше, формування капіталу, що складається з акціонерного капіталу та фінансових фондів, залучених у борг (пасивів), по-друге, розподіл капіталу, напрям вкладень (формування активів). Перша функція прагматично стосується фінансової політики корпорації, а друга — інвестиційної політики. У свою чергу політика, що проводиться корпорацією, залежить від фінансового зовнішнього середовища, державного регулювання, кон'юнктури внутрішнього та світового ринків, світової політики і міжнародних відносин.

Необхідно усвідомити, що корпорація здійснює підприємницьку діяльність у певному фінансовому зовнішньому середовищі. Насамперед це — ринок капіталів, попит на капітал та його пропонування, що визначають процентні ставки, а вони, у свою чергу, позначаються на можливості корпорації залучати капітал.

На підприємництво впливають податки, митна політика, розвиток реклами. Слід розуміти, що корпорація не може діяти на це середовище, а здатна лише сприймати його як таке й ураховувати його вплив на свою діяльність.

Капітал корпорації знаходиться в постійному русі. Американські економісти ввели поняття вартісного циклу, відправною точкою якого є конкурентна позиція корпорації. Всі наступні цикли пов'язані з рухом фінансових фондів, який забезпечує поліпшення конкурентної позиції. Частина прибутку — нерозподілений прибуток — разом з фондом амортизації формують внутрішній грошовий потік. Прибуток корпорації підтримує також високі ціни на акції та облігації корпорацій, що у свою чергу забезпечує доступ на фондовий ринок і полегшує розміщення нових емісій. У такий спосіб формується потік зовнішніх джерел фінансування. І нарешті, остання стадія вартісного циклу полягає у формуванні фінансового фонду, який спрямовується на створення умов для поліпшення конкурентної позиції.

Схему руху фондів наведено в: *Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник. — К.: Либідь, 1993. — С. 157; *Хэлферт Э.* Техника финансового анализа: Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1996. — С. 379; *Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

Потрібно розуміти принципи фінансового менеджменту та його основні цілі.

Правове становище корпорації визначається законодавством країни. Всі фінансові відносини корпорації з іншими суб'єктами оформлюються юридично через укладання угод. На це слід звернути особливу увагу — всі відносини мають юридичну силу. Тому в разі порушення однією зі сторін умов договору можливі позови до судових органів різного рівня.



### **Питання для самоперевірки знань**

1. Предмет дисципліни “Фінанси зарубіжних корпорацій”.

2. Основні суб'єкти економічної діяльності, з якими корпорація підтримує відносини.
3. Функції корпоративних фінансів. Розкрийте їх зміст.
4. Чому економічні відносини корпорації із суб'єктами економічної діяльності мають бути юридично оформленими?
5. Дайте визначення поняття “вартісний цикл корпорації”.
6. Дайте визначення поняття “конкурентна позиція корпорації”.
7. Що таке спіраль вартісного циклу висхідного типу і низхідного типу?
8. Назвіть основні принципи управління фінансами зарубіжних корпорацій.
9. Обґрунтуйте необхідність існування законодавства, що регулює діяльність корпорації та захищає права акціонерів і кредиторів.

## **Тема 2. Управління фінансами корпорацій**

### **Сутність поняття “управління фінансами корпорацій”**

Управління фінансами корпорацій (управління корпоративними фінансами, фінансовий менеджмент) — це організація процесу формування, подальшого розподілу та використання фінансових ресурсів корпорації для досягнення мети її діяльності. На сучасному етапі розвитку ринкової економіки компанії вбачають мету своєї діяльності, перш за все, у зростанні ринкової вартості своїх активів, що не виключає, а навпаки, гарантує збільшення показників прибутковості компаній та ринкової вартості емітованих ними акцій.

Управління фінансами є важливою складовою загальної системи менеджменту будь-якої компанії, ефективність якого залежить від зовнішніх та внутрішніх чинників. До зовнішніх чинників належать економічне, соціальне і правове середовище, де працює кожна конкретна компанія; до внутрішніх — організаційно-правова структура компанії, розподіл повноважень та обов'язків між її окремими структурними підрозділами, рівень існуючої в компанії ділової культури й корпоративного управління, професійна підготовка і практичний досвід керівництва вищої та середньої ланки,

### **Історія розвитку управління корпоративними фінансами**



Як самостійна галузь фінансовий менеджмент виник у США в 1900-х роках і з тих часів постійно розвивався. На початку ХХ ст. він акцентував увагу на питаннях створення компанії та випуску нею цінних паперів, оскільки індустріалізація, що охопила країни, супроводжувалася виникненням нових та збільшенням або злиттям уже існуючих компаній (їх головною метою був пошук капіталу для розширення). Така тенденція зберігалася і протягом 20-х років.

У 30-х роках пріоритет у фінансовому менеджменті перемістився з питань розширення на виживання компаній, їх банкрутство та реорганізацію, ліквідність активів компаній, державне регулювання ринку цінних паперів.

У 40-х — на початку 50-х років технічні й технологічні досягнення сприяли зростанню прибутковості компаній, збільшенню ринкової вартості емітованих ними цінних паперів, а отже підвищенню заінтересованості потенційних інвесторів. 50-ті роки характерні розвитком систем поглибленого аналізу фінансів корпорацій та акцентуванням уваги не стільки на джерелах формування їх фінансових ресурсів, скільки на питаннях ефективного управління їх активами. Особливістю цього етапу є вдосконалення технології менеджменту завдяки початку застосування електронно-обчислювальної техніки, що сприяло розробці та використанню різноманітних моделей управління запасами, дебіторською заборгованістю тощо.

У 60—70-х роках поновилися заінтересованість питаннями пошуку джерел фінансування діяльності компаній. При цьому увага зосередилася на двох напрямках: оптимізації методів фінансування та прийнятті інвестиційних рішень, “теорії портфеля”. Наприкінці 70-х років передові компанії почали застосовувати персональні комп’ютери, що сприяло підвищенню якості фінансового менеджменту. Спостерігалися зміни у формулюванні мети діяльності компанії: якщо раніше за мету обирався лозунг “збільшення прибутку компанії”, то тепер — “сприяння процвітання компанії шляхом зростання ринкової вартості її активів та добробуту акціонерів” (утіленням останнього є підвищення дивідендів та ринкової ціни акцій). Прийняття фінансових рішень компаній починає все більше залежати від рішень її інвесторів.

У 80-х роках розвиток фінансового менеджменту відбувався під впливом зростаючої інфляції, обмеження ролі державного регулювання, масової комп’ютеризації процесу фінансового аналізу та розробки фінансових рішень, пошуку шляхів подолання інформаційного розриву між менеджерами компаній та їх потенційни-

ми інвесторами, стандартизації системи обліку та фінансової звітності.

Починаючи з 90-х років під впливом глобалізаційних процесів та поглиблення проблеми невідповідності результатів діяльності корпорацій очікуванням їх інвесторів (перш за все, інвесторів в особі пенсійних фондів та фондів взаємного страхування<sup>1</sup>) важливе місце в ефективному управлінні акціонерними компаніями починає займати система корпоративного керування (corporate governance), яка в Україні більш відома як “корпоративне управління”. Складовою належного корпоративного управління є ефективний механізм управління фінансами.

У травні 1999 р. Організацією економічного співробітництва та розвитку, ОЕСР (Organization of Economic Cooperation and Development, OECD)<sup>1</sup> були сформульовані принципи корпоративного управління, які проголошують необхідність створення такої структури корпоративного управління, що забезпечує:

- а) захист прав власників (акціонерів);
- б) рівне ставлення до всіх акціонерів (включаючи міноритарних і іноземних);
- в) визнання законних прав усіх заінтересованих осіб та заохочення їх до активного співробітництва із самою компанією;
- г) своєчасне й точне розкриття суттєвої інформації;
- д) ефективний контроль.

В останнє десятиріччя розвиток фінансового менеджменту супроводжувався подальшим підвищенням його ролі у загальній системі управління корпорацією. На сучасному етапі характерним для нього є пошук нових, ефективніших методів керування, зростання професійного рівня працівників фінансових служб, реалізація принципів корпоративного управління, пошук шляхів виходу на нові фінансові ринки, ринки збуту та постачання. Все це реалізується на основі широкого використання передових інформаційних технологій.

## **Функціональні обов’язки в системі управління корпоративними фінансами**

---

<sup>1</sup> Нині інституційні інвестори є впливовими власниками акціонерних компаній. Наприклад, у США пенсійним фондам та фондам взаємного страхування належить 40 % усіх зареєстрованих у країні корпорацій, а серед крупних корпорацій цей показник досягає 60 %. У всіх розвинутих країнах за останні 10—15 років зазначені інституції перетворилися у головних власників акцій відкритих акціонерних компаній.

Управління фінансами корпорації здійснюється у процесі реалізації наступних функціональних обов'язків залучених осіб:

- 1) формування інформаційної фінансової системи компанії;
- 2) аналіз даних інформаційної фінансової системи компанії;
- 3) формування ідей щодо поточного та стратегічного управління корпоративними фінансами, їх обговорення і відпрацювання;
- 4) розробка та обговорення проектів нормативних документів компанії з питань управління її фінансами;
- 5) затвердження проектів нормативних документів компанії з питань управління її фінансами;
- 6) втілення в життя затверджених планів та документів з питань управління її фінансами;
- 7) контроль за фінансами корпорації, внутрішній аудит.

## **Організаційна структура управління**

### **корпоративними фінансами**

Більшість акціонерів мало хвилює діяльність компанії. Для них важливим є лише розмір доходів, який вони отримують за акціями. Тому право управляти корпорацією надається професіоналам, а не власникам, оскільки їхні інтереси в принципі збігаються. Щоправда, це буває не завжди. Наприклад, якщо управляючі планують використати прибуток компанії на розширення виробництва, а не сплату дивідендів, то їхні інтереси тимчасово розходяться з інтересами акціонерів. Той факт, що управління справами фірми доручається професіоналам, є безперечною перевагою корпорацій і однією з головних передумов їхньої ефективної роботи.

На рис. 2.1 представлені підрозділи акціонерної компанії, задіяні в процесі управління її фінансами. Оскільки фінанси є наріжним каменем діяльності будь-якої корпорації, в управлінні ними використовуються практично всі ланки її організаційної структури. При цьому важливим є питання доцільності централізації чи децентралізації управління фінансами.

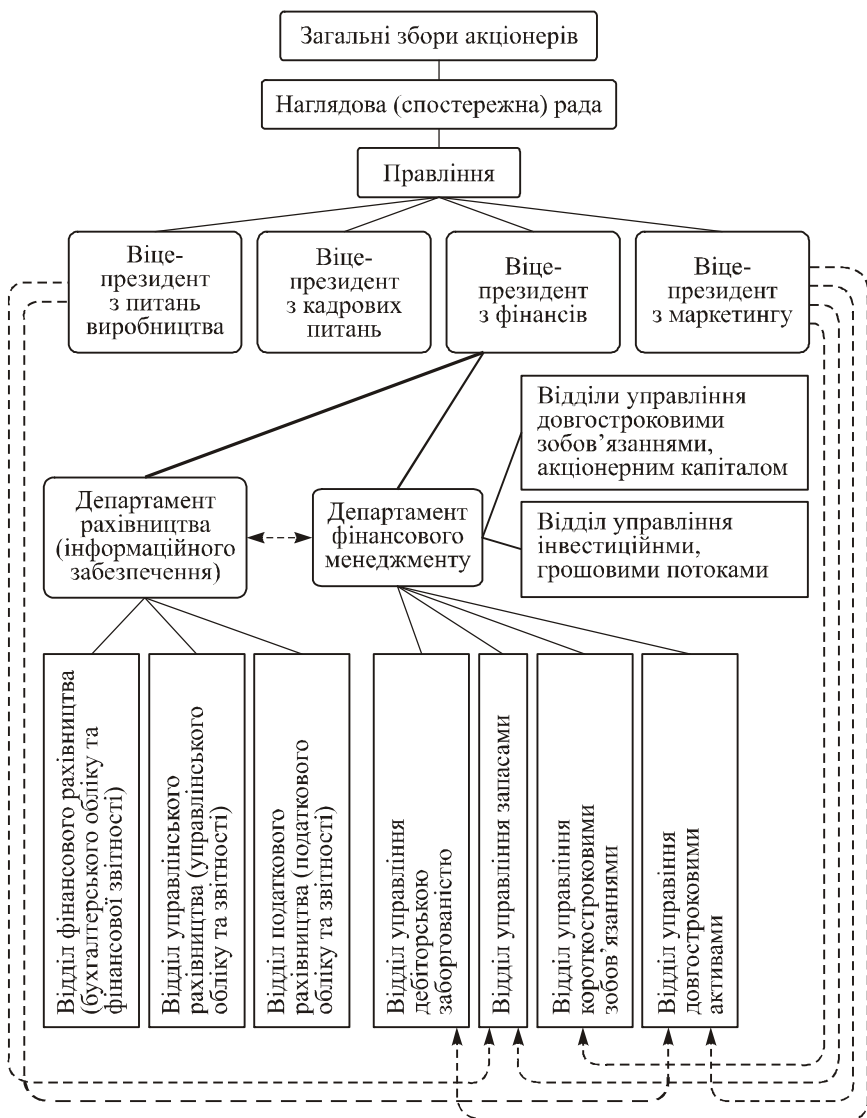


Рис. 2.1. Схема організаційної структури управління акціонерною компанією та місця в ній фінансового менеджменту

Децентралізація виробництва та продажу — звичайна справа. Але фінанси, як правило, знаходяться під безпосереднім контро-

лем центрального (вищого) керівництва. Практика свідчить, що вищий менеджмент надто неохоче делегує функції розробки і затвердження планів, а також контролю за діяльністю компанії нижчим ешелонам управління. Оскільки розробка та прийняття рішень з фінансових питань пов'язані з координацією грошових потоків компанії, то у разі делегування нижчим підрозділам управління прав прийняття рішень з цих питань можуть виникати труднощі в організації фінансового контролю.

У більшості великих компаній вище керівництво з питань фінансів знаходиться на тому ж рівні, що й управління виробництвом та збутом. Слід підкреслити, що тільки ці компанії мають віце-президента з фінансів. У середніх за розміром корпораціях є лише керівник Департаменту інформаційного забезпечення й керівник Департаменту менеджменту, а в ще менших компаніях функції обох цих департаментів об'єднані в одному департаменті.

Незважаючи на те, що у процесі управлінні фінансами задіяні кілька підрозділів, кожна компанія обов'язково має відокремлений підрозділ, який безпосередньо займається питаннями управління фінансів (здійснює оперативне управління фінансами). На схемі це — Департамент фінансового менеджменту (в різних компаніях цей та інші підрозділи можуть мати інші назви). Функціональні обов'язки, що передбачаються Департаментом фінансового менеджменту, можуть виконуватися кількома окремими відділами або кількома працівниками залежно від величини компанії, її амбіцій, а також професійних і особистих характеристик окремих працівників.

### **Формування інформаційної фінансової системи**

Вихідною складовою фінансового менеджменту є формування інформаційної фінансової системи компанії. Прийняття управлінських рішень щодо фінансів компанії здійснюється на основі інформації про:

- а) зовнішнє середовище;
- б) стан самої компанії.

До першої належать дані про загальноекономічний розвиток країни або регіону, кон'юнктуру фінансового та товарного ринків, діяльність клієнтів, постачальників і конкурентів компанії. Така інформація необхідна для оцінки зовнішнього економічного, політичного та соціального середовища, розрахунку системних (ринкових) ризиків компанії, прогнозування умов її розвитку. Друга інформація охоплює дані інформаційної системи щодо самої компанії,

які в країнах Заходу представлені фінансовим рахівництвом<sup>2</sup>, управлінським рахівництвом і податковим рахівництвом. Кожна зі складових цієї інформаційної системи, базуючись на даних бухгалтерського обліку, призначена для певних груп користувачів, мета та завдання котрих відрізняються. Тому вони мають відмінні одна від одної форми звітності. На нашій схемі функцією формування інформаційної системи займається Департамент рахівництва (інформаційного забезпечення).

У контексті управління фінансами корпорації ключовою є інформаційна система, представлена управлінським рахівництвом (у вітчизняній практиці часто вживається поняття “управлінський або внутрішньогосподарський бухгалтерський облік”). Управлінське рахівництво включає процес обліку, нагромадження, обробки, підготовки та передачі інформації, необхідної для потреб акціонерів з контрольним пакетом акцій, членів наглядової ради, для правління й вищого складу менеджменту компанії (тобто для внутрішніх користувачів інформації). Для ефективного управління компанією потрібна оперативна (щомісячна, щотижнева, щоденна, а з деяких питань — і оперативна впродовж дня) аналітична інформація, що містить дані, які нерідко є комерційною таємницею.

Як уже зазначалося, для управління фінансами необхідні дані управлінського рахівництва (внутрішньогосподарського обліку), що, у свою чергу, передбачає ведення спеціальної системи субрахунків та складання управлінської звітності. Кожна компанія розробляє свої вимоги щодо управлінського рахівництва, які визначають обсяги, ступінь деталізації, форму і періодичність надання необхідної внутрішнім користувачам інформації. Система управлінського рахівництва може готувати звіти по структурі витрат на виробництво окремих видів товарів або послуг, детальні звіти по структурі дебіторської та кредиторської заборгованості, структурі портфеля цінних паперів компанії, руху запасів тощо.

План рахунків управлінського обліку, порядок їх використання, а також форми та порядок складання управлінської звітності зазвичай розробляються Департаментом рахівництва сумісно з Департаментом фінансового менеджменту. Після узгодження розробленого плану рахунків з Віце-президентом з фінансів він вноситься для обговорення на правління й остаточно затверджується Наглядовою радою корпорації.

---

<sup>2</sup> Детально про фінансове рахівництво див.: *Рязанова Н. С.* Фінансове рахівництво: Навч. посібник. — К.: Знання-Прес, 2002. — 246 с.

## **Аналіз даних інформаційної фінансової системи компанії, формування ідей щодо поточного та стратегічного управління корпоративними фінансами, їх обговорення і відпрацювання**

Функції аналізу даних інформаційної фінансової системи компанії, формування ідей щодо поточного й стратегічного управління корпоративними фінансами, їх обговорення та відпрацювання, як правило, виконуються на середньому або вищому рівні управління. У нашому прикладі в цьому процесі можуть бути задіяні керівники Департаменту рахівництва й Департаменту фінансового менеджменту, Віце-президент з фінансів, правління і Наглядова рада.

Організація та вдосконалення аналітичної діяльності в компанії серед іншого передбачає:

а) визначення сукупності показників, необхідних для прийняття управлінських рішень;

б) дотримання єдиної методики їх розрахунку. Компанія може розробити та затвердити свою методику фінансового аналізу використовуючи вже існуючі теоретичні й практичні напрацювання, або застосувати запозичену методику. Важливо, щоб вона була чітко описана і не мала спонтанного характеру.

Прийняття рішень керівництвом компанії повинна спиратися на дані ґрунтового фінансово-економічного аналізу. У необхідному для конкретної компанії обсязі має здійснюватись аналіз:

- структури витрат на виробництво та реалізацію товарів з метою їх оптимізації;

- прибутковості виробництва і реалізації окремих видів продукції та підрозділів;

- структури активів, їх прибутковості та ліквідності;

- якості дебіторської заборгованості;

- структури капіталу з метою визначення ролі власного капіталу й зобов'язань у структурі фінансових ресурсів компанії;

- складу і структури зобов'язань;

- кредиторської заборгованості;

- складу та структури власного капіталу;

- грошових потоків;

- ринкової кон'юнктури для управління інвестиційним портфелем компанії, оцінки її ринкової вартості, вартості емітованих нею цінних паперів та їх доходності.

## **Розробка та обговорення проектів нормативних документів компанії з питань управління її фінансами**

За розробку проектів нормативних документів з питань управління її фінансами відповідає Віце-президент з фінансів (або інший член правління, в обов'язки якого входить фінансово-економічний блок питань компанії). До цього процесу безпосередньо залучається також керівництво департаменту фінансового менеджменту й департаменту інформаційного забезпечення. На засіданнях робочих груп обговорюються результати підготовки документів. Проект готового нормативного документа виноситься на розгляд правління.

За результатами розгляду проектів нормативних документів з питань управління фінансами на правлінні деякі з них можуть затверджуватися тут же на засіданні правління, але обов'язок затвердження фінансових нормативних документів корпорації делегується переважно вищим органам керівництва компанії — Наглядовій (Спостережній) раді та / або Загальним зборам акціонерів.

Права й обов'язки щодо розгляду і затвердження нормативних документів компанії з питань управління її фінансами мають бути закріплені у Статуті корпорації та внутрішніх положеннях корпорації про Наглядову (Спостережну) раду, про правління тощо.

## **Затвердження проектів нормативних документів компанії з питань управління її фінансами**

Найвищим органом управління в корпорації є Загальні збори акціонерів. Згідно із законодавством та Статутом корпорації акціонери мають право: 1) визначати кількість, види й номінальну ціну акцій; 2) встановлювати правила випуску та передання акцій; 3) затверджувати результати річної звітності; 4) закріплювати напрями розподілу річного прибутку, включаючи затвердження розміру дивідендів і обсяги формування резервних фондів; 5) самостійно затверджувати обслуговуючий банк або делегувати цю функцію Наглядовій раді чи правлінню. Обов'язкова згода акціонерів на Загальних зборах має бути одержана для здійснення компанією таких заходів, як: продаж частини її активів (якщо це не є елементом її бізнесу), реорганізація, ліквідація, злиття та поглинання компанії.

Належне корпоративне управління передбачає існування сильного та дієвого органу корпоративного управління, що обираєть-



ся на Загальних зборах акціонерів і являє собою раду акціонерів — Наглядову (Спостережну) раду, яка є оперативнішим, ніж Загальні збори органом керівництва. Наглядова рада збирається на засідання щонайменше двічі на рік, але у більшості компаній передбачені щоквартальні або навіть щомісячні засідання цього представницького органу. Вона відповідає за організацію та вдосконалення системи оцінки, уникнення і мінімізації можливих для акціонерної компанії ризиків, за впровадження системи процедур, що дозволяють, з одного боку, оцінити можливість виникнення збитків та втрат майнових цінностей, а з іншого, — уникнути або мінімізувати ці ризики.

Залежно від компанії склад Наглядової ради буває різним, але нерідко до нього входять, крім акціонерів, компанії, кілька аутсайдерів. Організаційно Наглядова рада складається з її голови, корпоративного секретаря, та декількох комітетів (кожен комітет може бути представлений одним—двома членами Наглядової ради).

Наглядова рада визначає основні напрями політики компанії. Її специфічними обов'язками є санкціонування контрактів, прийняття рішення про розмір фонду платні службовцям вищої ланки, досягнення домовленості з банками про позички, призначення менеджерів, котрі реалізують політику компанії. Якщо сплата дивідендів відбувається частіше ніж раз на рік, то важливою функцією та виключним правом Наглядової ради є призначення дивідендів.

Наглядова рада має бути дієвим органом контролю й прийняття рішень у компанії. Серед питань, які виносяться на її розгляд, особливе місце посідає фінансовий блок, який умовно поділяється на чотири великі напрями:

- 1) побудова та розвиток інформаційної системи фінансів компанії;
- 2) організація аналітичної роботи;
- 3) налагодження процедури розробки і прийняття рішень у галузі фінансів;
- 4) налагодження внутрішнього незалежного контролю (внутрішнього аудиту).

Щонайменше Наглядовою радою має затверджуватися облікова політика компанії<sup>3</sup>, яка є необхідною умовою побудови ефективної інформаційної системи її фінансів, аналітичної роботи та внутрішнього аудиту.

---

<sup>3</sup> Облікова політика — принципи, методи і процедури, які передбачається використовувати для складання та подання фінансової звітності.

## Втілення в життя затверджених планів та документів з питань управління її фінансами

Фінансовий менеджер повинен уміти приймати правильні поточні й стратегічні рішення на основі даних фінансово-економічного аналізу своєї компанії, інформації про кон'юнктуру ринку тощо. Важливими складовими фінансового менеджменту є управління структурою витрат, активами, в тому числі, дебіторською заборгованістю, запасами, фінансовими інвестиціями (портфелем цінних паперів), капіталом, ліквідністю, прибутковістю та фінансовою стабільністю підприємства<sup>4</sup>.

Управління дебіторською заборгованістю. Продаж товарів та послуг у кредит (з відстрочкою або розстрочкою платежу) сприяє збільшенню обсягів продажу в роздрібній і оптовій торгівлі, а також у виробничих галузях. Зарубіжна практика свідчить, що цей чинник є особливо важливим для виробничих компаній та тих, хто займається оптовою торгівлею.

Процес управління дебіторською заборгованістю, тобто управління рахунками до отримання (account receivables), що виникають у корпорації внаслідок продажу нею товарів та послуг у кредит, включає зокрема: аналіз кредитоспроможності потенційних покупців, відкриття й ведення рахунків дебіторської заборгованості по кожному дебітору, розрахунок та створення резерву сумнівних боргів, виставлення рахунків дебіторам згідно із зумовленими договорами графіками платежів, інкасації отриманих грошей, слідкування за поточним економічним станом своїх клієнтів (за даними засобів масової інформації та інших джерел), у разі затримки платежів або банкрутства клієнта — залучення юридичних служб для розв'язання вказаних проблем.

Управління запасами. Запасами є активи, що:

- а) придбані компанією й зберігаються нею для продажу;
- б) отримані у процесі власного виробництва і призначені для продажу;
- в) виступають у формі сировини, матеріалів, незавершеного виробництва, призначених для використання у виробничому циклі або при наданні послуг. У компаніях оптової та роздрібно торгівлі запаси товарів, призначених для продажу, є найбільшою статтею активів. У виробничих компаніях вони також становлять важливу складову активів і поділяються на три види: запаси си-

---

<sup>4</sup> Детальніше про особливості роботи компанії з окремими елементами активів, зобов'язань та власного капіталу див.: *Рязанова Н.С.* Фінансове рахівництво: Навч. посібник. — К.: Знання-Прес, 2002. — С. 44—173.

ровини для виготовлення продукції; запаси напівфабрикатів (незавершене виробництво); запаси готової до продажу продукції.

Складовими частинам управління запасами є: оцінка оптимального обсягу запасів виходячи з технологічного циклу компанії, належне зберігання запасів на складах, оцінка запасів при їх вибутті зі складу у виробничий процес чи на продаж. Оцінка запасів необхідна для визнання їх як активів компанії, розрахунку прибутків компанії, для виявлення обсягів запасів, що переносяться у наступні облікові періоди.

Управління поточними зобов'язаннями. Поточні зобов'язання компанії являють собою заборгованість перед постачальниками за отримані товари і послуги, заборгованість за наданими короткостроковими кредитами, по заробітній платі, по сплаті дивідендів, податків, страхових платежів тощо, а також поточну заборгованість за довгостроковими кредитними ресурсами. Управління поточними зобов'язаннями передбачає: пошук найбільш вигідніших для компанії, з точки зору ціни, строків та надійності кредитних ресурсів, а також постачальників товарів і послуг на вигідних для компанії умовах, відкриття та ведення рахунків по кожному кредитору, погашення зобов'язань відповідно до укладених договорів тощо.

Управління ліквідністю. Надзвичайно важливою складовою управління фінансами компанії є управління її ліквідністю, тобто здатністю компанії вчасно й у належному обсязі погашати свої зобов'язання. Практика свідчить, що переважна більшість компаній щонайменше половину своїх коштів вкладають у поточні, а не довгострокові активи; 60 % робочого часу пересічного фінансового менеджера пов'язані з прийняттям рішень саме щодо поточних активів та поточних зобов'язань, оскільки це стосується питань ліквідності. У контексті підтримання належної ліквідності важливо оцінювати і порівнювати, з одного боку, середню тривалість обороту (та/або кількість оборотів за певний період) дебіторської заборгованості й запасів, а з іншого, — середню тривалість обороту (та/або кількість оборотів за певний період) поточних зобов'язань. Показовою у цьому контексті є також величина нетто-працюючого капіталу.

Працюючий капітал компанії (working capital) є тим капіталом компанії, що пов'язаний з її повсякденною комерційною діяльністю. Це — фонди, представлені поточними активами (грошима, дебіторською заборгованістю, запасами). У західній економічній літературі його нерідко називають валовим працюючим капіталом (gross working capital). Нетто-працюючий капітал (net

working capital) являє собою різницю між поточними (короткостроковими) активами й поточними (короткостроковими) зобов'язаннями. У західній економічній літературі та повсякденній практиці нетто-працюючий капітал для спрощення часто називають працюючим капіталом, пропускаючи слово “нетто”. Працюючий капітал у зарубіжній економічній літературі нерідко характеризують як “готові гроші”, тобто фонди, на які компанія може завжди “накласти руку”.

Працюючий капітал пов'язаний з грошовим циклом (cash conversion cycle) підприємницької діяльності. Він вимірюється, як правило, у днях і є періодом між датою виділення компанією грошей на придбання сировини й матеріалів для виготовлення продукції та датою отримання нею грошей за реалізовану готову продукцію. Оскільки в ціну реалізації закладається прибуток, у такому ж значенні вживають і словосполучення “цикл надходжень” (“earnings cycle”). Спостерігається залежність: чим коротший цей цикл, тим більше утворюється нетто-працюючого капіталу, а отже, менше коштів компанія має запозичувати. Даний цикл безпосередньо залежить ефективності виробничого процесу компанії, від оптимізації обсягів її запасів, а також від політики роботи з клієнтами щодо інкасації дебіторської заборгованості.

Внутрішніми джерелами працюючого капіталу компанії є її нерозподілений прибуток, поточні заощадження, фонди амортизації, суми нарахованих, але не сплачених податків тощо. До зовнішніх джерел працюючого капіталу належать банківські та інші короткострокові запозичення; торговий кредит; кошти, запозичені шляхом випуску облігацій і залучені шляхом випуску акцій у частині, призначеній для фінансування поточних активів.

Управління довгостроковими активами. Довгостроковими називають активи, строк служби яких перевищує один рік і які використовуються компанією у виробничому процесі, а не для перепродажу. У процесі управління основними засобами важливими є: порядок (умови, момент) визнання основних засобів як активів даної компанії, механізм визначення їх початкової вартості, а також розрахунок амортизаційних відрахувань. Надзвичайно чутливим для компанії виступає порядок розподілу вартості основних засобів протягом терміну їх використання (тобто амортизація основних засобів), оскільки це впливає на величину собівартості виготовлених нею товарів та послуг і, врешті-решт, — на її прибутки.

До питань управління основних засобів належить також проведення їх капітального ремонту, поточне обслуговування, про-

даж чи списання непотрібних та/або застарілих основних засобів. Періодично компанія має здійснювати інвентаризацію основних засобів. Для компаній, що постійно розвиваються і вдосконалюють технологію свого виробництва, характерним є періодичне оновлення так званих активних елементів основних засобів (машин, обладнання, транспортних засобів). При цьому основні засоби можуть одразу придбаватися у власність компанії, братися в оренду (операційний / оперативний лізинг) чи у фінансовий лізинг. Можливі ситуації, коли компанія сама здає в оренду (лізинг) свої основні засоби.

Управління інвестиціями. Управління інвестиціями (у тому числі, управління портфелем цінних паперів) важливо для компаній, які інвестують тимчасово вільні гроші у цінні папери, що емітовані іншими підприємствами або державними й місцевими органами влади, у нерухомість та інші інвестиційно-привабливі об'єкти. Такими інвесторами можуть бути як фінансові установи (банки, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди тощо), так і компанії, працюючі у реальному (не фінансовому) секторі економіки.

Управління інвестиціями включає в себе: постійний моніторинг кон'юнктури фінансового ринку, ринку дорогоцінних металів, ринку нерухомості, ринку виробів мистецтва тощо; диверсифікацію портфеля цих інвестицій з метою оптимізації співвідношення ризику та доходності портфеля; можливу передачу управління портфелем спеціалізованим компаніям з управління активами; постійне представництво компанії на відповідній біржі тощо.

Управління довгостроковими зобов'язаннями та акціонерним капіталом. Управління довгостроковими зобов'язаннями й акціонерним капіталом становить невід'ємну складову управління фінансами будь-якої корпорації. Важливими принципами використання довгострокових запозичених (довгострокові зобов'язання) та залучених коштів (акціонерний капітал) для фінансування діяльності компанії є наступні фактори: вони мають використовуватися для фінансування довгострокових активів (хоч, як уже зазначалося, можливі випадки використання цих коштів для фінансування певних поточних операцій); при здійсненні запозичень необхідно враховувати рівень фінансового левериджу, тобто показника, котрий, відображаючи співвідношення між зобов'язаннями і власним (статутним) капіталом (або показуючи, яка частина активів компанії фінансується за рахунок власних, а яка — за рахунок запозичених коштів), свідчить про фінансову стабіль-

ність компанії, рівень ризику неповернення нею запозичених коштів, про рівень економії компанії на сплаті податку на прибуток.

Довгострокові запозичення — важливе джерело фінансування діяльності корпорацій. Їх одержання оформлюється договорами, векселями, облігаціями та іпотекою. Найбільша тривалість довгострокових банківських кредитів складає переважно п'ять—сім років; за довгостроковими векселями термін сплати може досягати двох—десяти років; за довгостроковими корпоративними облігаціями та іпотекою — 10—50 років.

Управління довгостроковими запозиченнями й акціонерним капіталом передбачає також процедури підготовки компанії до публічної емісії цінних паперів (проходження зовнішнього аудиту компанії, оприлюднення річної фінансової звітності, одержання рейтингу цінних паперів даної компанії, включення компанії у лістинг тощо). Важливими є механізми встановлення ціни на емітовані облігації та акції: облігації можуть бути з дисконтом або з премією; акції можуть випускатися з номіналом або без нього. Відповідальним питанням в управлінні емітованими цінними паперами є моніторинг їх обігу на фінансовому ринку. За певних обставин компанія може прийняти рішення викупити облігації ще до строку їх погашення. Щодо акцій також може бути прийнято рішення про викуп їх компанією-емітентом. У разі, якщо компанія прагне знизити ринкову вартість акцій та підвищити їх ліквідність, вона вдається до їх дроблення, тобто збільшення кількості акцій в обігу й пропорційного зменшення їх номінальної або встановленої вартості. Для погашення облігацій компанії, як правило, створюють спеціальний фонд погашення облігацій, у який регулярно відраховуються кошти і який слугує для інвесторів гарантією погашення облігацій. У разі отримання прибутків компанія-емітент сплачує дивіденди акціонерам. Дивіденди можуть сплачуватися грошима або акціями цієї ж компанії.

Управління структурою витрат та прибутковістю. Важливим питанням у фінансовому менеджменті корпорації є управління структурою її витрат, управління прибутковістю її активів та продажів. Процес оптимізації структури витрат серед іншого має бути спрямований на зменшення питомої ваги постійних витрат на одиницю виробленої продукції. До управління структурою витрат належить також мінімізація собівартості випущеної продукції за рахунок, перш за все, підвищення продуктивності праці, а також шляхом використання дешевших сировини, матеріалів та інших складових виробничого процесу. Зростання прибутковості продажів і активів є показником ефективної діяльності компанії.

Прибутковість активів (інвестицій) компанії має бути вища за ціну запозичених та залучених компанією ресурсів.

### **Контроль за фінансами корпорації, внутрішній аудит**

Як зазначалося, найвищим органом управління в корпорації є Загальні збори акціонерів. Найефективніший контроль за діяльністю компанії здійснюють її власники (акціонери), які мають можливість впливати на рішення компанії шляхом голосування у процесі чергових (щорічних) або позачергових Загальних зборів акціонерів.

У період між проведенням Загальних зборів акціонерів функцію найвищого контролю за діяльністю корпорації здійснює Наглядова (Спостережна) рада. У її складі обов'язково має бути комітет з питань внутрішнього аудиту (на Заході нині це є необхідною умовою лістингу корпорацій). Завдання цього комітету полягає у:

1) наймання незалежних аудиторів компанії та перевірки їхньої роботи;

2) контролі за збереженням ресурсів компанії та забезпеченні достовірності фінансової звітності.

Як уже зазначалося, важлива функція Наглядової ради — контроль. В акціонерній компанії має бути налагоджена і постійно вдосконалюватись система внутрішнього аудиту, тобто особлива (максимально незалежна й об'єктивна) форма контролю фінансової, виробничо-технологічної, маркетингової та іншої діяльності підприємства. Світова практика свідчить, що для цього у складі Спостережної ради запроваджується спеціальний комітет по внутрішньому аудиту, на який і покладається виконання даної функції.



### **Питання для самоперевірки знань**

1. Як Ви розумієте поняття “управління фінансами корпорацій”?
2. Сформулюйте мету діяльності корпорацій у сучасних умовах ринкової економіки.
3. Які чинники впливають на ефективність управління фінансами корпорацій?
4. Охарактеризуйте основні етапи еволюції фінансового менеджменту корпорацій.

5. Назвіть та охарактеризуйте основні функціональні обов'язки в системі управління корпорацією.

6. Дайте характеристику основних підрозділів корпорації, задіяних у системі управління її фінансами.

7. Що має входити в інформаційну систему, яка використовується у процесі управління фінансами корпорацій?

8. Сформулюйте основні завдання аналітичних служб корпорації у контексті управління її фінансами.

9. На які служби в корпорації покладається завдання формування ідей щодо поточного та стратегічного управління корпоративними фінансами?

10. Хто в корпорації відповідає за розробку проектів нормативних документів компанії з питань управління її фінансами?

11. На кого в корпорації покладено обов'язок затвердження проектів нормативних документів з питань управління корпоративними фінансами?

12. У чому полягає сутність управління дебіторською заборгованістю компанії?

13. У чому полягає сутність управління запасами компанії?

14. Що таке управління кредиторською заборгованістю?

15. У чому полягає сутність управління поточною ліквідністю компанії?

16. Що таке працюючий капітал і нетто-працюючий капітал компанії?

17. Що таке грошовий цикл компанії? Який існує зв'язок між працюючим капіталом та грошовим циклом компанії?

18. У чому полягає сутність управління основними засобами?

19. У чому полягає сутність управління портфелем цінних паперів?

20. Що таке управління довгостроковими зобов'язаннями й власним капіталом?

21. Хто в корпорації здійснює функцію контролю у контексті управління її фінансами? У чому полягає цей контроль?

22. У чому полягає роль наглядової (спостережної) ради корпорації у контексті управління її фінансами?

23. Що таке управлінське рахівництво (управлінський бухгалтерський облік)? Яка його роль у системі управління фінансами корпорації?

24. Які завдання внутрішнього аудиту в контексті управління фінансами корпорації? Хто здійснює внутрішній аудит у корпорації?



## **Тема 3. Фінансова звітність корпорацій**

### **Користувачі фінансової звітності**

Нагадаємо, що фінанси корпорацій (корпоративні фінанси) є системою вартісних (грошових) відносин компанії з іншими суб'єктами господарювання стосовно формування та використання нею необхідних їй ресурсів з метою збільшення ринкової вартості її активів, одержання прибутків і зростання добробуту її власників. Ключова роль у забезпеченні ефективного функціонування цієї складної системи вартісних, грошових відносин належить фінансовій інформаційній системі, яка має надавати надійні та необхідні для користувачів дані.

Користувачі фінансової звітності корпорацій умовно поділяються на внутрішніх та зовнішніх. До перших належать члени Наглядової ради й Правління акціонерної компанії, вищий склад її менеджменту, а також основні власники (акціонери з контрольним пакетом акцій). Крім публічних, офіційно розповсюджуваних звітів компанії, вони мають право знайомитися з детальнішою інформацією щодо її фінансів, навіть такою, котра становить комерційну таємницю та право користуватись якою надається внутрішніми нормативними документами компанії (статутом, регламентом, положеннями, наказами, інструкціями тощо). Всі останні користувачі вважаються зовнішніми. Їх доступ до інформації, що є комерційною таємницею, обмежений. Фінансова звітність (публічна звітність) призначається саме для зовнішніх користувачів. Нерідко внутрішні користувачі також користуються нею, хоч для них вона є не достатньою.

### **Необхідність міжнародної стандартизації**

#### **фінансової звітності**

Фінансова звітність корпорацій дозволяє користувачам правильно оцінити поточний фінансовий стан компанії та прогнозувати його тенденції з метою оцінки доцільності інвестицій у компанію й ефективності її менеджменту. Фінансова звітність — це кінцевий продукт фінансового рахівництва<sup>5</sup>, яке є складовою загальної системи управління компанією. В останні десятиріччя посилюється не-

---

<sup>5</sup> Фінансове рахівництво (financial accounting) – інформаційна система, що охоплює процес обліку, нагромадження, обробки, підготовки та передачі необхідної інформації. Детальніше див.: *Рязанова Н. С.* Фінансове рахівництво. — К.: Знання-Прес, 2002.

обхідність стандартизації національних систем фінансового рахівництва, а отже, і фінансової звітності з урахуванням вимог світового фінансового ринку. Це зумовлено наступними факторами:

1) забезпеченням потреб інвесторів. За даними аналізу ОЕСР, транснаціональні компанії (ТНК) вважають міжнародну різноманітність практики ведення фінансового рахівництва суттєвою перешкодою міжнародним інвестиціям, і доки відсутня надійна інформація про те, що відбувається з грошима інвесторів, приватний капітал не буде вільно перетікати з країни в країну, хіба що фінансові звіти надаватимуться аудиторами, висновкам яких інвестори довіряють. Стандартизація фінансового рахівництва полегшує розуміння фінансових звітів та мінімізує чинник ненадійності фінансової звітності іноземних компаній;

2) полегшенням роботи ТНК. Стандартизація фінансового рахівництва та фінансової звітності дозволяє компаніям вирішити три важливі питання: скоротити витрати на підготовку фінансової звітності (вартість аудиторських послуг досить висока); зменшити кількість коригувань при підготовці зведених і консолідованих фінансових звітів; полегшити процес синхронізації управлінського й фінансового рахівництва;

3) використанням передових знань та технологій у галузі фінансового рахівництва всіма країнами світу. Стандартизація дозволяє залучати для підготовки фінансової звітності іноземних фахівців, що актуально для країн, які належать до тільки-но сформованих молодих фінансових ринків (emerging markets). Важливим чинником є й сприяння процесів стандартизації розвитку теорії та удосконалення світової практики складання фінансової звітності з урахуванням економічних, соціальних особливостей і традицій юриспруденції окремих країн;

4) альтернативою домінуванню окремих країн. Національна система підготовки та складання фінансової звітності далеко не завжди може бути прийнятна для інших країн, і стандартизація дозволяє уникнути домінування системи фінансового рахівництва окремих країн. Історичним фактом є бажання уникнути домінування системи фінансового рахівництва США (GAAP) як одна з причин активізації в Європі процесів стандартизації рахівництва.

### **Складові фінансової звітності**

Відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності (International Financial Reporting Standards, IFRS) та Міжнародних стандартів рахівництва (International Accounting Standards, IAS) корпорації мають оприлюднювати чотири форми фінансової звіт-

ності, а також примітки і пояснення до них за результатами кожного фінансового року та за кожний квартал наростаючим підсумком. До цих форм фінансової звітності належать:

- 1) балансова форма звіту (баланс);
- 2) звіт про прибутки та збитки (звіт про прибутки);
- 3) звіт про зміни у власному капіталі;
- 4) звіт про грошові потоки<sup>6</sup>.

Взяті разом, всі форми звітності дають загальне уявлення про фінансовий стан компанії: три з них — звіт про прибутки та збитки, звіт про рух грошових коштів і звіт про зміни у власному капіталі — відображають результати діяльності у динаміці за певний період. Балансова форма звіту показує стан справ на конкретну дату. На рис. 3.1 подана схема взаємозв'язків між балансом, звітом про прибуток та звітом про зміни у власному капіталі. У балансовій формі звіту показники власного капіталу подаються за даними на початок і кінець звітного періоду. Звіт про зміни у власному капіталі показує внаслідок чого відбулося збільшення або зменшення окремих позицій власного капіталу за звітний період. Чистий прибуток поточного звітного періоду, який розраховується у звіті про прибутки та збитки, після зменшення на суму дивідендів відображається у балансі компанії як нерозподілений прибуток звітного періоду.

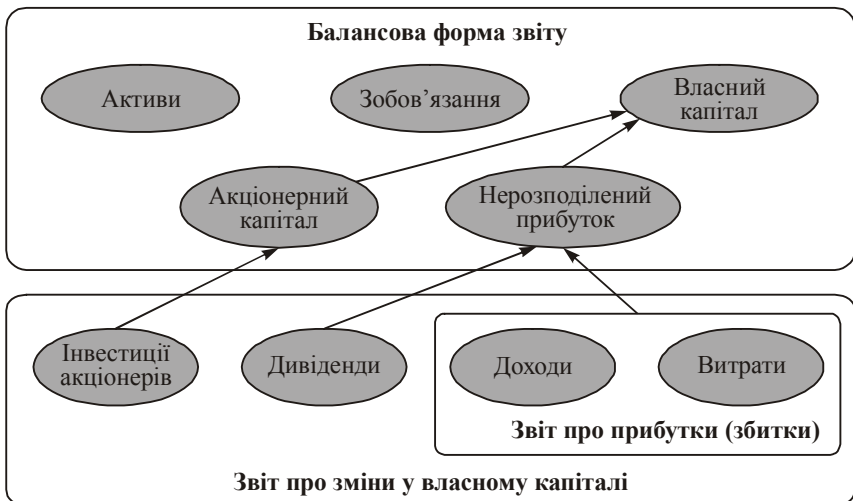


Рис. 3.1. Схема зв'язків між балансовою формою звіту, звітом про прибутки та звітом про зміни у власному капіталі

<sup>6</sup> Детальніше про складання фінансової звітності зарубіжних корпорацій див.: Рязанова Н. С. Фінансове рахівництво. — С. 174—230.

## **Консолідована фінансова звітність**

Материнська компанія разом з усіма своїми дочірніми підприємствами створює групу. По кожній такій групі мають складатися консолідовані фінансові звіти, які являють собою звіти групи як єдиного підприємства. Ці звіти повинні формуватися материнською компанією, у балансі якої операції з дочірніми компаніями відображаються одним показником — “інвестування в компанії-учасниці”.

У фінансах дочірнього підприємства виділяють поняття частки меншості (minority interest). Це — та частина чистих результатів діяльності (нетто-прибутку чи нетто-збитку) дочірнього підприємства та його чистих активів (активів за вирахуванням зобов'язань), які ніяким чином не належать материнській компанії. У консолідованих звітах частка меншості виділяється окремо.

Кожна материнська компанія має подавати консолідовані фінансові звіти, за винятком тих, які самі виступають дочірніми підприємствами, що перебувають у повній або майже повній власності іншої (материнської) компанії (котрій належить не менше 90 % голосів), яка не вимагає таких звітів, а інші користувачі задовольняються консолідованими звітами “вищої” материнської компанії.

## **Річна звітність корпорацій**

Відкриті (публічні) акціонерні компанії зобов'язані публікувати звіт про результати своєї діяльності за кожен фінансовий рік. Після офіційної реєстрації в спеціальних установах звіти розсилаються акціонерам. Фінансовий рік є рахунковим періодом, що містить 12 послідовних місяців, або 52 тижні, чи 13 чотиритижневих періодів. Деякі компанії віддають перевагу 48-тижневому року, щоб у рахунковому періоді було 12 місяців по чотири тижні в кожному. Періодично вони здійснюють коригування для узгодження свого фінансового року з календарним. Як правило, фінансовий рік закінчується 31 грудня, але розрахунки багатьох компаній базуються на сезонності робіт або на існуючих традиціях. Тому фінансовий рік може не збігатися з календарним.

Річні звіти видаються у вигляді гарно оформлених брошур. Можуть публікуватися піврічні та квартальні звіти, але вони не такі вичерпні, як річні. Останнім часом спостерігається зростання кількості звітів, збільшення їхнього обсягу і вдосконалення фор-

ми викладу матеріалу. У кожній країні законодавство регламентує лише найсуттєвіші елементи річної звітності. Питання обсягу та ступеня деталізації звітності, включення в неї специфічної для даної компанії інформації, розрахунки різноманітних показників віддаються на розсуд самої компанії.

Щоб фінансова звітність була корисною, давала змогу порівнювати й аналізувати діяльність компанії, вона має відображати її фінанси не тільки за останній фінансовий період, але й за кілька попередніх. Згідно з міжнародними стандартами у звітах мають подаватися дані за звітний та попередній періоди. Якщо ж компанія має тривалу історію розвитку, вона може показати звітність і за більш тривалий період.

Нерідко звіт починається з короткої характеристики компанії, показу її соціальної та економічної значимості. Далі обов'язковою складовою звіту є звернення вищого керівництва компанії до користувачів звітів: акціонерів, клієнтів, партнерів і найманих робітників. Тут йдеться про стан справ компанії та перспективи її розвитку. Можуть також розглядатися питання трудових відносин, чинного законодавства, ринкової кон'юнктури й впливу цих чинників на діяльність компанії. Даються прогнози на майбутнє, інформація про очікувані темпи росту, плани випуску нової продукції та впровадження науково-технічних новацій.

У наступному розділі подається цифрова та графічна інформація з основних показників розвитку компанії за кілька (три—десять) років. Статистика не обмежується фінансовими матеріалами. Надається детальна інформація про чисельність зайнятих, обсяги випуску товарів і послуг, структурні підрозділи. Тут містяться пояснення до фінансових звітів та дані, що не ввійшли до них. Важливою складовою звітності є безпосередньо фінансові звіти. Всі складові річного звіту важливі. Якщо чотири форми фінансових звітів та примітки і пояснення до них відображають стан справ на кінець звітного періоду, то попередні матеріали розкривають його причини.

Примітки до фінансових звітів. Примітки до фінансових звітів являють собою сукупність показників і пояснень з метою деталізації та обґрунтування статей фінансових звітів. Обсяг і інформативність приміток та пояснень, як правило, суттєво перевищують самі таблиці фінансових звітів.

У примітках може подаватися також інша інформація, розкриття котрої передбачено відповідними стандартами і яка є суттєвою для користувачів фінансової звітності. До суттєвої належить така інформація, відсутність якої може вплинути на

рішення користувачів фінансової звітності. Суттєвість інформації визначається стандартами рахівництва.

**Звіт аудитора.** Компанії публікують фінансову звітність лише за наявності звіту (сертифіката) незалежного аудитора, який умовно можна поділити на дві частини. У першій, констатуючій частині йдеться про те, що аудитор перевіряв баланс та інші фінансові звіти даної компанії і дійшов висновку щодо їх відповідності прийнятим у країні принципам рахівництва. У другій — викладається думка аудитора, що склалася за результатами аналізу. Важливо підкреслити, що це є саме думка, оскільки аудитор не гарантує, що звіти абсолютно вірні. Стверджувати останнє означало б висловлювати неправду, адже багато речей, наприклад, амортизація, будуються на оцінці. Аудитор викладає свою думку лише щодо того, чи повністю мірою фінансові звіти та примітки до них відображають фінансову позицію і результати діяльності компанії. Якщо, на його думку, вони дають правильну картину результатів діяльності компанії, то робиться висновок, що звіти підготовлені відповідно до прийнятих у країні принципів рахівництва. Якщо аудитор вважає, що це не так, він мусить пояснити, чому і яким саме вимогам не відповідає звітність.

Приклад структури річного звіту Microsoft Corporation. Річний звіт за 2006 рік акціонерної компанії Microsoft Corporation включає в себе наступне:

1. Короткий та дохідливий виклад принципів компанії, показ її важливості на ринку й підкреслення того, що метою її діяльності є задоволення потреб користувачів її товарів та послуг.

2. Звернення Біла Гейтса (голови Правління компанії, головного розробника програмного забезпечення) та Стівена Балмера (головного виконавчого директора) до акціонерів, клієнтів, партнерів і працівників. Звіт охоплює кілька невеликих розділів: інформацію про основні фінансові досягнення компанії за звітний рік; основні засади інноваційного лідерства компанії; перелік послуг, від надання яких компанія очікує збільшення прибутків у найближчій перспективі; нові продукти, що плануються до розробки; плани щодо задоволення потреб споживачів; інформацію про “інвестиції у майбутнє”.

3. Табличні та графічні дані з найважливіших фінансових показників за чотири останні роки: дохід від реалізації, операційний прибуток, чистий прибуток, дохід на акцію, грошовий потік на кінець року (гроші на рахунку, в касі й короткострокові інвестиції), загальна вартість активів та власного капіталу.

4. Стислий виклад бізнесу компанії (її економічної діяльності). Тут подається: коротка історична довідка про компанію; опис її існуючих продуктів; інформація щодо ринкової сегментації компанії на поточний момент та на перспективу; довідка про її інвестиції в акціонерний капітал інших компаній цієї і суміжних галузей; плани розвитку продукції компанії; характеристика її виробничих можливостей; загальний опис управління компанією та її складовими по країнах світу; характеристика існуючої в компанії системи розповсюдження, продажу й маркетингу; коротка довідка про клієнтів компанії; оцінка конкуренції на ринку в розрізі окремих видів продукції компанії; дані щодо загального рівня підготовки і кількості працівників компанії у розрізі країн та її окремих підрозділів.

5. Короткий опис поточного майнового стану компанії, де у розрізі окремих країн указується площа земельних ділянок та будівель, якими вона володіє або які орендує. Тут же інформується про плани компанії на майбутнє з цих же питань.

6. Інформація щодо поточних юридичних (судових) справ компанії.

7. Перелік осіб, управляючих компанією із зазначенням їх віку й професійних даних.

8. Динаміка ринкової кон'юнктури (найвища та найнижча ціна на останню дату кварталу) щодо звичайних акцій компанії за останні два роки.

9. Короткий виклад результатів обговорення та аналізу менеджментом компанії її фінансово-економічного стану. Тут подається стислий опис результатів діяльності компанії за останні три роки, зокрема: надходження від реалізації у розрізі основних видів товарів і послуг, а також каналів їх розповсюдження; основні витрати компанії за їх окремими видами (виробничі, на наукові дослідження та розробки, рекламу та продаж, загальні й адміністративні); неосновні витрати, доходи та збитки по інвестиціях, податок на прибуток; зміни в обліковій політиці. Далі аналізуються ризики і невизначеності з огляду на перспективи розвитку компанії.

10. Кількісний та якісний аналіз ринкового ризику, до якого компанія відносить валютний, відсотковий і ціновий ризик на акції.

11. Звіти про прибутки за останні три роки.

12. Балансові звіти за останні два роки.

13. Звіти про грошові потоки за останні три роки.

14. Звіти про власний капітал за останні три роки.

15. Примітки й пояснення до фінансових звітів, які включають: детальний опис існуючої облікової політики компанії; зміни в обліковій політиці; деталізацію окремих статей звітів (незароблені надходження, короткострокові інвестиції та гроші на банківських рахунках і в касі, запаси, нерухомість та обладнання, акції й інвестиції в інші цінні папери, гудвіл, інші нематеріальні активи, інвестиційні прибутки/збитки, прибутковий податок, власний капітал, інші доходи, програма придбання акцій працівниками компанії, програма опціонів на акції, програма заощаджень, дохід на акцію, рентні зобов'язання, непередбачені витрати); дані з надходжень та операційного прибутку (збитку) у розрізі тих сегментів ринку, на яких компанія представлена своєю продукцією; квартальні дані за останні три роки по таких показниках, як загальні надходження, валовий прибуток, чистий прибуток, доходність компанії у розрахунку на акцію.

16. Звіт незалежного аудитора.

17. Інформація про повноваження Наглядової ради компанії.

18. Інформація про повноваження Правління компанії.

19. Інформація щодо реалізації Програми компенсації (оплати) праці акціями компанії.

20. Поіменний склад Наглядової ради, Правління та менеджменту компанії із зазначенням посади.

21. Адреси в Інтернет-мережі відділень компанії по всьому світу.

## **Балансова форма звіту корпорацій (баланс)**

**Балансове рівняння. Як форма фінансової звітності балансова форма звіту інформує**, з одного боку, про види та вартість економічних ресурсів, які можуть використовуватися компанією для одержання нею економічної вигоди і тому є її активами (assets); а з другого, — про види джерел фінансування активів, їх вартісний еквівалент та правовідносини, що виникають при їх залученні. Одні джерела, які передбачають обов'язковість їх повернення компанією, класифікуються як зобов'язання (liabilities). Інші джерела, що відображають залишкову вигоду акціонерів (тобто власників компанії) у вартості активів після вирахування зобов'язань (owners' equity, або equity), в Україні прийнято називати “власний капітал”, відомий ще як “чиста вартість” (net worth).

Обидві частини балансової форми звіту дорівнюють одна одній (балансуються) й утворюють так зване рівняння балансу (балансове рівняння):



*Активи = Зобов'язання + Власний капітал.*

Балансова форма звіту, відображаючи, з одного боку, стан активів компанії, а з другого, — її зобов'язань та власного капіталу, характеризує фінансову позицію компанії на конкретний момент часу. Фінансова позиція компанії є вирішальною у розробці і реалізації її стратегії. Вважається, що компанія, в якій на поточний момент немає належного менеджменту або виробничих ресурсів, але є достатній фінансовий потенціал, досить легко може придбати людські та виробничі ресурси, необхідні для втілення будь-якої стратегії. І навпаки, фінансово слабка компанія, прагнучи зростати, тим не менш постійно наражатиметься на труднощі виживання.

Дані рис. 3.2 дають загальне уявлення про складові активів, зобов'язань та власного капіталу, а також про нетто-працюючий капітал. Оскільки величина останнього є надзвичайно важливим показником ліквідності, у балансових формах звіту багатьох європейських та деяких американських компаній він показаний окремим рядком під назвою “нетто-працюючий капітал”, “працюючий капітал” або “нетто-поточні активи”.

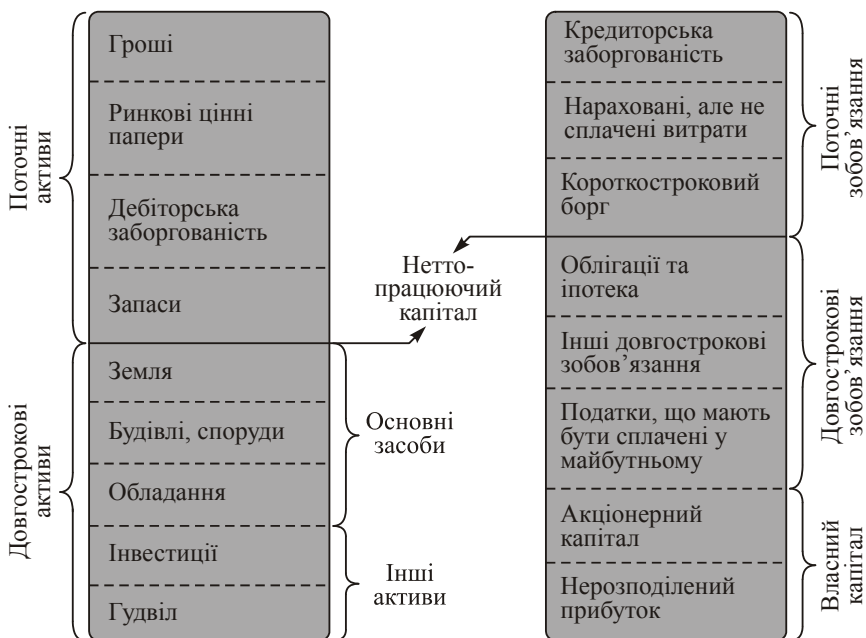


Рис. 3.2. Складові балансової форми звіту

Активи. Економічні ресурси лише тоді класифікуються як активи компанії, якщо вони одночасно відповідають наступним трьом вимогам:

- 1) контролюються компанією і при цьому не обов'язково виступають її власністю;
- 2) є результатами минулих подій або господарських операцій;
- 3) від їх використання компанія очікує одержати у майбутньому економічну вигоду.

З точки зору ринків, на яких обертаються активи (товарні ринки, фінансові ринки), розрізняють фінансові, матеріальні та нематеріальні активи. Фінансові активи представлені у формі грошей як на банківському розрахунковому рахунку, так і в касі компанії, а також у формі різних фінансових інструментів. Нематеріальними активами є об'єкти інтелектуальної власності, інші аналогічні права і так званий гудвіл. Всі інші активи розглядаються як матеріальні. До них належать запаси, земля, будівлі, споруди, обладнання тощо.

З точки зору тривалості використання активи поділяються на короткострокові (відомі ще як поточні, оборотні) та довгострокові (постійні, непоточні, необоротні або основні). Поточними такі вважаються активи, які передбачається реалізувати чи спожити протягом операційного циклу, або протягом одного року, якщо цей цикл довший за один рік. До них належать гроші на банківському рахунку і в касі підприємства, дебіторська заборгованість, запаси сировини, напівфабрикатів та готової продукції, інвестиції тривалістю до одного року. Решта активів відносяться до довгострокових. Довгостроковими є активи, що не реалізуються і не споживаються впродовж одного операційного циклу (або одного року). До них належать земля, будівлі, машини та обладнання, які фірма купує для організації виробничого процесу, а не для перепродажу. У цю групу входять і нематеріальні активи.

Операційний цикл (нормальний операційний цикл) дорівнює середній тривалості часу від моменту придбання продукції для її використання у виробничому циклі чи реалізації до її продажу в обмін на гроші або їх еквіваленти, що легко обертаються в гроші.

Зобов'язання. До зобов'язань компанії входять заборгованість, яка відповідає одночасно наступним вимогам:

- 1) вона виникла внаслідок минулих подій або господарських операцій;
- 2) погашення її призводить до відпливу з компанії ресурсів, що можуть принести їй економічну вигоду. Погашення зобов'язань може здійснюватися шляхом грошової оплати, передачі

кредитору інших (негрошових) активів та надання послуг. Існує можливість обміну зобов'язань на власний капітал, а також реструктуризації заборгованості шляхом заміщення одного зобов'язання іншим.

Розрізняють зобов'язання короткострокові (поточні) і довгострокові (непоточні). Поточними є зобов'язання, які повинні погашатися протягом операційного циклу, тобто упродовж одного фінансового року. До них належать короткострокові банківські та торгові кредити; нараховані, але не сплачені податки й інші обов'язкові платежі, нарахована, але не сплачена заробітна плата, нараховані, але не сплачені дивіденди тощо. До поточних зобов'язань відносять і відсотки по довгостроковій заборгованості, що плануються до сплати упродовж поточного фінансового року. Поточні зобов'язання мають погашатися за рахунок поточних активів.

Довгострокові зобов'язання — це такі зобов'язання, період погашення яких є довшим за операційний цикл або фінансовий рік. До них належать зобов'язання по довгостроковому банківському кредиту, довгострокових векселях, облігаціях, іпотеці, пенсійних виплатах. Довгострокові зобов'язання, як правило, погашаються за рахунок довгострокових активів.

Власний капітал. Існує дві концепції капіталу: фізична та фінансова. З позицій фізичної концепції власний капітал розглядається як виробничі потужності компанії, що оцінюються, наприклад, кількістю одиниць випущеної за день продукції. Фінансова звітність компанії базується на фінансовій концепції капіталу, яка виходить з того, що діяльність компанії пов'язана з інвестуванням грошей або купівельних спроможностей. У цьому контексті власним капіталом є кошти, котрі належать компанії на правах власності і використовуються нею для формування певної частини її активів (чистих активів). Власний капітал компанії розглядається як еквівалент її чистих (нетто) активів, які, у свою чергу, розраховуються як різниця між активами й зобов'язаннями компанії.

Джерелами формування власного капіталу є:

- внески засновників компанії та інвестицій інших акціонерів (випущені компанією акції можуть придбаватися не тільки засновниками);
- кошти, зароблені компанією впродовж її господарської діяльності (прибуток, що утримується компанією після сплати податків та дивідендів, *retained income* — нерозподілений прибуток).

Про що “говорить” баланс корпорації. Нагадаємо, що балансова форма звітності надає інформацію станом на звітну дату про вартість та види активів компанії, її зобов’язання (показуючи скільки компанія винна і коли належить ці суми сплатити — протягом року чи пізніше), а також про вартісний еквівалент та структуру власного капіталу (залишкової вигоди або інтересу акціонерів у активах компанії). Комбінація такої інформації дозволяє оцінити фінансову позицію компанії, її фінансову потужність та відносну ліквідність її активів станом на конкретну дату.

Аналізуючи баланс, його не слід переоцінювати, а необхідно пам’ятати, що він є лише однією з форм звітності компанії. У ньому подається обмежена інформація на конкретну дату, і як правило, в момент його аналізу фінансова позиція компанії відмінна від відображеної у балансі.

Відомо дві форми балансової звітності:

1) традиційна, так звана облікова форма, де інформація про активи розміщується ліворуч, а зобов’язання та власний капітал—праворуч;

2) звітна форма, де та ж сама інформація розміщується у вертикальній послідовності. Остання форма балансу зручна для порівняльного аналізу.

Існує строга логічна послідовність розміщення видів активів і зобов’язань, яка залежить від ступеня ліквідності активів та тривалості зобов’язань. Одні країни (США, Канада) спочатку подають інформацію про найбільш ліквідні активи, а далі, в міру зменшення ліквідності — про інші їх види. Відповідно і зобов’язання розміщуються спочатку поточні, а потім довгострокові. Інші країни (Великобританія) дотримуються протилежної послідовності: від найменш ліквідних до найбільш ліквідних активів, а зобов’язання — від довгострокових до поточних.

Існують різні підходи і до послідовності відображення зобов’язань та власного капіталу. Компанії більшості західних країн спочатку подають інформацію про зобов’язання, а згодом — про власний капітал.

Приклад балансового звіту корпорації. Розглянемо балансовий звіт акціонерної компанії Microsoft Corporation за 2006 рік. Фінансовий рік цієї компанії починається 1 липня, а завершується 30 червня.

## БАЛАНС MICROSOFT CORPORATION

( млн дол. США)

Показники	30. 06. 2005 р.	30.06.2006 р.
<b>Активи</b>		
Поточні:		
• гроші та їх еквіваленти	4851	6714
• короткострокові інвестиції	32 900	27 447
Разом гроші і короткострокові інвестиції:	37 751	34 161
• дебіторська заборгованість	7180	9316
• запаси	491	1478
• дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	1701	1940
• інше	1614	2115
Разом поточні активи:	48 737	49 010
• нерухомість та обладнання	2346	3044
• фінансові й інші інвестиції	11 004	9232
• гудвіл	3309	3866
• нематеріальні активи	499	539
• дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом	3621	2611
• інші довгострокові активи	1299	1295
Разом активи	70 815	69 597
<b>Зобов'язання та власний капітал</b>		
Поточні зобов'язання:		
• кредиторська заборгованість	2086	2909
• нарахована заробітна плата	1662	1938
• податок на прибуток	2020	1557
• короткострокові неoderжані надходження	7502	9138
• боргові цінні папери до сплати	—	3117
• інше	3607	3783
Разом поточні зобов'язання:	16 877	22 442
• довгострокові незароблені доходи	1665	1764
• інші довгострокові зобов'язання	4158	5287
Власний капітал:		
• звичайні акції та сплачений капітал — дозволено до випуску 24 000, емітовано 10 710, знаходиться в обігу 10 062 акції	60 413	59 005
• нерозподілений прибуток, у тому числі нагромаджений	(12 298)	(18 901)
Разом власний капітал	48 115	40 104
Разом зобов'язання і власний капітал	70 815	69 597

## Звіт про прибутки й збитки

Звіт про прибутки та збитки (звіт про прибутки, звіт про фінансові результати) дозволяє користувачам оцінити фінансові результати діяльності компанії. Тому часом його називають звітом про фінансові результати і вважають найважливішим у системі фінансової звітності. Адже при розгляді планів або звітів виконання будь-якого проекту одним з перших виникає питання: “Який результат діяльності?” або “Яким є нижній рядок?” (“What is the bottom line?”). На ці запитання дає відповідь саме звіт про прибутки та збитки.

Прибуток та збиток, які є показниками ефективності діяльності компанії, у свою чергу, становлять результат зіставлення її доходів і витрат. До доходів компанії належать лише ті, що:

1) є результатом надходження нових або зростання вартості вже існуючих у неї активів;

2) виникають унаслідок зменшення її зобов'язань;

3) не пов'язані зі збільшенням акціонерного капіталу;

4) приводять до підвищення її власного капіталу.

Витрати компанії є результатом:

1) вибуття чи зменшення вартості її активів;

2) зростання її зобов'язань;

3) відсутності їх зв'язку з розподілом прибутку між акціонерами;

4) спричинення зниження її власного капіталу.

Валові продажі — це загальна сума надходжень компанії від реалізації її продукції та надання послуг. Нетто-продажі є результатом відрахувань від валових продажів:

а) вартості повернутих компанії неякісних товарів та витрат на компенсацію покупцю збитків;

б) знижок (дисконтів), що надаються покупцеві у разі дострокової оплати ними рахунку або за умови здійснення оплати протягом певного періоду;

в) витрат на доставку товарів покупцеві.

У компанії можуть виникати доходи не від основної діяльності (наприклад, доходи внаслідок переоцінки вартості довгострокових активів), які у звіті про прибутки і збитки слід подавати окремо. Витрати компанії поділяють на постійні та змінні. Величина постійних витрат прямо не залежить від обсягу виробленої (реалізованої) продукції і може включати:

рентні платежі, оплату електроенергії, вартість допоміжних матеріалів, нагляду, контролю, технічного обслуговування, ремонтних робіт, реклами, реалізаційні витрати, деякі суми амортизації.

Змінними витратами вважаються ті, що безпосередньо пов'язані з виробництвом (у виробничих компаніях) та реалізацією (у торгових компаніях) продукції, і тому їх обсяг змінюється майже прямо пропорційно змінам обсягу виробленої (реалізованої) продукції. До них відносять: заробітну плату працівників, зайнятих на виробництві (реалізації) продукції; амортизацію будівель, машин та обладнання, задіяних у даному процесі; вартість сировини, матеріалів, напівфабрикатів, що використовуються для виготовлення продукції; вартість товарів для реалізації (якщо це торгова компанія) тощо.

Змінні витрати поділяють на прямі та непрямі. Непрямі змінні витрати дорівнюють різниці між загальною сумою змінних витрат і вартістю прямих витрат праці й матеріалів. Вони можуть включати: непрямі матеріальні витрати (вартість клею, цвяхів, інших другорядних елементів); оплату непрямих витрат праці (заробітна плата інспекторів, контролерів, охоронників, швейцарів тощо); амортизацію будівель, машин та обладнання, не пов'язаних безпосередньо з виробничим процесом (зауважимо, що амортизація офісних меблів належить до постійних витрат); додаткові виплати за колективними угодами (безкоштовне медичне обслуговування, субсидії для їдалень); відрахування у фонд соціального страхування; інші страхові платежі.

Кожній компанії залежно від галузі діяльності слід самостійно визначати перелік постійних та змінних витрат, а також поділ змінних на прямі й непрямі витрати, що має закріплюватися в її обліковій політиці.

Групування доходів та витрат у звіті про прибутки. Витрати можуть подаватися у звіті про прибутки та збитки у розрізі характеру витрат або їхніх функцій. Групування статей витрат різними способами дозволяє одержати альтернативні варіанти оцінки фінансових результатів діяльності компанії. Вибір способу групування залежить як від історичних і галузевих чинників, так і від самої компанії.

Групування за методом характеру витрат у звіті про прибутки та збитки виглядатиме наступним чином:

Таблиця 3.2

Дохід від реалізації		X
Інший дохід		X
• зміни запасів готової продукції та незавершеного виробництва	X	
• використана сировина та матеріали	X	
• витрати на персонал	X	
• амортизаційні витрати	X	
• інші витрати	X	
Звичайні витрати — всього		(X)
Прибуток від звичайної діяльності		X

Використання методу функцій витрат, який відомий ще як метод “собівартості реалізованої продукції”, передбачає надання інформації у звіті про прибутки та збитки у такій формі:

Таблиця 3.3

Дохід від реалізації	X
Собівартість реалізованої продукції	(X)
Валовий прибуток	X
Інший дохід від звичайної діяльності	X
Витрати на збут	(X)
Адміністративні витрати	(X)
Інші витрати	(X)
Прибуток від звичайної діяльності	X

Компанії, які подають у звіті витрати за функціями мають розкривати додаткову інформацію про характер витрат, включаючи амортизаційні й витрати на персонал.

Отже, операційний прибуток (тобто отриманий у результаті основної діяльності) дорівнює доходам компанії за мінусом її змінних та постійних витрат.



Крім основної діяльності, компанія може здійснювати інвестиційну та фінансову діяльність, результати якої у звіті про прибутки мають відображатися окремо. Після операційного прибутку у звіті показують фінансові витрати. Потім подається інформація про дохід від асоційованих компаній, тобто таких, де компанія, звіт якої розглядається, має суттєвий вплив і які не є ні її дочірнім, ні спільним підприємством.

Відрахуванням від операційного прибутку фінансових витрат та додаванням доходів від асоційованих компаній одержується прибуток до сплати податку. Далі показується сума податку на прибуток, величина якого береться за даними податкового обліку. Після відрахування від прибутку до сплати податку суми податку на прибуток визначається прибуток (збиток) після сплати податку.

Якщо компанія, звіт якої розглядається, є материнською і в її фінансових стосунках з дочірньою компанією, має місце частина прибутку та активів дочірнього підприємства, яка не належить прямо або непрямо (через дочірні підприємства) нашій материнській компанії, що становить (частку меншості), то ця частка повинна бути показана у звіті про прибутки та збитки окремо. Як правило її подають після прибутку (збитку) в результаті оподаткування.

Про що “розповідає” звіт про прибутки й збитки. Різниця між прибутком після оподаткування та часткою меншості дає інформацію про чистий прибуток (збиток) компанії. За рішенням загальних зборів акціонерів частина чистого (нетто) прибутку компанії може витрачатися на виплати дивідендів, а залишок буде нерозподіленим прибутком звітного періоду (прибутком, що утримується компанією), який знайде відображення у балансовій формі звітності у розділі “Власний капітал”.

У звіті про прибутки та збитки або у примітках до нього має розкриватися сума дивідендів на акцію, оголошена чи запропонована за звітний період. Хоч величина прибутку (збитку) є суттєвим мотивом у прийнятті інвестиційних чи менеджерських рішень, важливо оцінити адекватність цих фінансових результатів. Тому у звіті про прибутки і збитки узагальнюється та подається інформація таким чином, щоб можна було визначити: Скільки коштувало компанії одержання кінцевого результату? Яка структура її витрат? Який ступінь ризику? Це дозволяє користувачеві прийняти оптимальне для нього рішення.

Приклад звіту про прибутки (збитки) корпорації. Розглянемо звіт про прибутки компанії Microsoft Corporation за 2006 фінансовий рік, який закінчується 30 червня.

*Таблиця 3.4*

#### **ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ MICROSOFT CORPORATION**

(млн дол. США, КРІМ ДОХОДІВ НА АКЦІЮ)

Показники	2004 р.	2005 р.	2006 р.
Виручка	36 835	39 788	44 282
Операційні витрати:			
собівартість	6596	6031	7650
дослідження та розвиток	7735	6097	6584
продажі й маркетинг	8195	8563	9818
загальні та адміністративні витрати	5275	4536	3758
Разом операційні витрати	27 801	25 227	27 810
операційний дохід	9034	14 561	16 472
інвестиційний дохід	3162	2067	1790
прибуток до оподаткування	12 196	16 628	18 262
сплачено податок на прибуток	4028	4374	5663
Нетто-прибуток	8168	12 254	12 599
Дохід на акцію (дол. США):			
базовий	0,76	1,13	1,21
“розчинений” (diluted)	0,75	1,12	1,20
Середньозважена кількість акцій в обігу			
базова	10 803	10 839	10 438
“розчинена”	10 894	10 906	10 531
Об’явлені дивіденди у розрахунку на акцію	0,16	3,40	0,35

#### **Звіт про грошові потоки**

Звіт про грошові потоки (звіт про рух грошових коштів) інформує про зміни у потоках грошових коштів і їх еквівалентів у звітному періоді в розрізі операційної, фінансової та інвестиційної діяльності компанії. Зміни у складі грошових потоків як такі, що є компонентами управління цими потоками, а не частиною операційної, інвестиційної чи фінансової діяльності, не включаються у даний звіт. Приклад управління грошовими потоками шляхом

оптимізації їх структури становить інвестування надлишку грошових коштів у їх еквіваленти.

Грошовими потоками є процеси надходження й вибуття грошових коштів та їхніх еквівалентів. Термін “потік” підкреслює, що грошова позиція компанії постійно змінюється внаслідок руху грошей на її банківських рахунках та готівки в касі, змін обсягів кредиторської і дебіторської заборгованості, матеріальних засадів, обладнання, нерухомості, інвестицій тощо.

Грошовими коштами вважається готівка у касі компанії та гроші на її банківських рахунках. Еквівалентами грошей є короткострокові, високоліквідні інвестиції, які легко конвертуються у відому суму грошових коштів та характеризуються незначним ризиком зміни вартості.

Як уже зазначалося, звіт про грошові потоки відображає інформацію про рух грошових коштів і їх еквівалентів у розрізі операційної, інвестиційної та фінансової діяльності компанії. Часом одна господарська операція компанії супроводжується грошовими потоками, які належать до різних видів діяльності. Наприклад, грошовий потік, зумовлений погашенням кредиторської заборгованості, можна віднести до фінансової (повернення основного боргу) та операційної (сплата відсотків) діяльності.

Грошові потоки внаслідок операційної діяльності компанії. Операційною діяльністю компанії є її основна діяльність, яка приносить їй дохід, а також інші види її діяльності, крім інвестиційної та фінансової. Ефективна операційна діяльність — це головний засіб нагромадження грошей, необхідних для погашення заборгованостей, збереження й розширення обсягів виробництва, сплати дивідендів та здійснення нових інвестицій без залучення зовнішніх джерел фінансування.

Результат операційних грошових потоків може обчислюватися прямим та непрямим методами. При цьому кінцеві дані збігатимуться. На відміну від другого перший метод надає інформацію, яка може бути корисною для оцінки майбутніх грошових потоків компанії. Міжнародні стандарти рахівництва заохочують до застосування саме першого методу.

Грошові потоки внаслідок інвестиційної діяльності компанії. Інвестиційною є діяльність компанії з придбання і продажу довгострокових активів, а також інвестицій, що не класифікуються як грошові еквіваленти. Розкриття інформації про інвестиційні грошові потоки компанії має важливе значення, оскільки саме вони відображають спрямованість витрат компанії на ресурси, призначені для генерування майбутніх доходів та грошових по-

токів. Формування інвестиційних грошових потоків здійснюється за рахунок надходжень від продажу довгострокових активів, цінних паперів інших компаній і надходжень у рахунок повернення наданих кредитів. Використання цих грошових потоків відбувається у вигляді оплати придбаних довгострокових активів, цінних паперів інших компаній та надання кредитів.

Грошові потоки внаслідок фінансової діяльності компанії. Фінансовою є діяльність, результатом якої виступають зміни у розмірі та складі власного капіталу і зобов'язань компанії. Аналіз грошових потоків у розрізі фінансової діяльності корисний для кредиторів і акціонерів компанії при прогнозуванні руху її грошових коштів та їх еквівалентів.

Формування фінансових грошових потоків відбувається за рахунок надходжень від емісії акцій та довго- і короткострокових кредитних зобов'язань, а використання їх — шляхом погашення компанією коротко- та довгострокових кредитних зобов'язань, а також виплат акціонерам (сплата дивідендів, викуп акцій).

Відображення “негрошових” операцій компанії у звіті про рух грошових потоків. До негрошових операцій належать такі, що не супроводжуються грошовими потоками. Якщо погашення коротко- та довгострокових кредитних зобов'язань або операції з власними акціями й виплата дивідендів не супроводжуються грошовими потоками, вони відображаються у звіті в окремому розділі: “Негрошові інвестиційні та фінансові операції”. Такі випадки спостерігаються тоді, коли акціонери вносять в обмін на акції інші, ніж гроші активи, коли в рахунок погашення кредиторської заборгованості компанія віддає частину своїх матеріальних запасів або довгострокових активів, коли дивіденди не сплачуються грошима тощо.

Про що “розповідає” звіт про грошові потоки. Для користувачів фінансових звітів важливо оцінити здатність компанії заробляти гроші, розрахувати час і вірогідність їх отримання, а також визначити потреби компанії у них.

Інформація про грошові потоки використовується для оцінки ліквідності компанії, результатів її діяльності та планування дивідендної політики. Звіт допомагає визначити: Вистачає чи ні короткострокових активів для сплати короткострокових зобов'язань? Підвищувати чи знижувати дивіденди? Як спланувати фінансову й інвестиційну діяльність компанії? Зовнішні користувачі звертаються до цієї інформації, щоб виявити можливості компанії зі створення грошових потоків, сплати зобов'язань кредиторам, виплати дивідендів, потреби у додатковому фінансуванні.

Звіт дозволяє оцінити спроможність компанії генерувати грошові потоки, а також її потреби у їх використанні. Користувачам необхідна оцінка спроможності компанії генерувати грошові кошти та їх еквіваленти, а також час такого генерування і впевненість у ньому. Цей звіт, якщо він використовується разом з іншими фінансовими звітами, надає інформацію, яка дозволяє оцінити зміни в чистих активах підприємства, його фінансовій структурі (в тому числі ліквідності та платоспроможності), а також здатність впливати на суми і період руху грошових коштів з метою пристосування до обставин та можливостей, що постійно змінюються. Інформація про грошові потоки корисна для оцінки здатності компанії генерувати грошові потоки, а також дає користувачам змогу розробляти моделі для оцінки та порівняння теперішньої вартості майбутнього руху грошових потоків різних підприємств. Вона підвищує ступінь зіставності звітності про результати діяльності різних компаній, оскільки запобігає впливу різних підходів до обліку однакових операцій і подій.

Інформація про грошові потоки протягом попередніх періодів часто використовується як показник суми грошових коштів попереднього періоду та для визначення майбутнього руху грошових коштів. Вона корисна і при перевірці точності попередніх оцінок майбутнього руху грошових коштів, а також аналізу взаємозв'язку рентабельності, чистого руху грошових коштів і впливу змін.

Адже грошова маса, хоча й тісно пов'язана, але не збігається з нетто-прибутком. Така ситуація є наслідком використання в західних системах фінансового рахівництва — концепції нагромадження. Згідно з нею кожна ділова операція з надходжень та видатків підлягає обліку тоді, коли вона фактично здійснюється, хоч це може не збігатися з часом надходження або виплати грошей.

Класифікація за видами діяльності надає інформацію, яка дає можливість оцінити вплив різних видів діяльності на фінансовий стан підприємств і суму його грошових потоків. Це дозволяє також оцінити взаємозв'язок різних видів діяльності.

Звіт про грошові потоки, що надає інформацію про рух грошових коштів та їх еквівалентів у розрізі операційної, інвестиційної і фінансової діяльності компанії, дозволяє оцінити вплив цих видів діяльності на її фінансовий стан та обсяги грошових потоків. Інформація звіту може використовуватися і для оцінки взаємозв'язку зазначених видів діяльності.

Обсяг грошового потоку від операційної діяльності є ключовим показником того, якою мірою ця діяльність генерує грошо-

вий потік, достатній для погашення позик, підтримки операційної потужності компанії, виплати дивідендів та здійснення нових інвестицій без залучення зовнішніх джерел фінансування.

Приклад звіту про грошові потоки корпорації. Розглянемо звіт про грошові потоки компанії Microsoft Corporation 2006 фінансовий рік (фінансовий рік закінчується 30 червня).

Таблиця 3.5

**ЗВІТ ПРО ГРОШОВІ ПОТОКИ**  
**MICROSOFT CORPORATION (млн дол. США)**

Показники	2004 р.	2005 р.	2006 р.
<b><i>Операційні грошові потоки</i></b>			
Нетто-прибуток	8168	12 254	12 599
Амортизація та інші не грошові статті	1186	855	903
Компенсації щодо акцій	5734	2448	1715
Нетто-визнані доходи (збитки) з інвестицій	(1296)	(527)	(270)
Пільги за прибуткового податку для фондового опціону	1100	668	—
Перевищення податкових пільг від платежів за акціями	—	—	(89)
Відстрочені податки	(1479)	(179)	219
Неодержані доходи	11 777	13 831	16 453
Визнання неодержаних доходів	(12 527)	(12 919)	(14 729)
Дебіторська заборгованість	(687)	(1243)	(2071)
Інші поточні активи	478	(245)	(1405)
Інші довгострокові активи	34	21	(49)
Інші поточні зобов'язання	1529	396	(145)
Інші довгострокові зобов'язання	609	1245	1273
Нетто-операційний грошовий потік	14 404	16 605	14 404
<b><i>Фінансові грошові потоки</i></b>			
Емісія звичайних акцій	2101	3109	2101
Викуп звичайних акцій	(2283)	(8057)	(19 207)
Дивіденди за звичайними акціями	(1729)	(36 112)	(3545)
Перевищення податкових пільг від платежів за акціями	—	—	89
Інше	—	(18)	—
Нетто-фінансовий грошовий потік	(2364)	(41 078)	(20 562)
<b><i>Інвестиційний грошовий потік</i></b>			
Приріст нерухомого майна та обладнання	(1109)	(812)	(1578)
Придбання компаній	(4)	(207)	(649)
Придбання інвестицій	(95 005)	(68 045)	(51 117)
Інвестиції, по яких настав час платежу	5561	29 153	3877
Продаж інвестицій	87 215	54 938	54 353
Продаж боргових цінних паперів	—	—	3117

Нетто-інвестиційний грошовий потік	(3342)	15 027	8003
Нетто-зміни потоку грошей та їх еквівалентів	8920	(9448)	1845
Вплив змін валютних курсів і цін грошових еквівалентів	27	(7)	18
Гроші та їх еквіваленти на початок року	5357	14 304	4851
Гроші та їх еквіваленти на кінець року	14 304	4851	6714

### **Звіт про зміни у власному капіталі**

Обсяг власного капіталу, який є коштами, що належать компанії на правах власності і використовуються нею для формування певної частини її активів (чистих активів), постійно змінюється під впливом різноманітних чинників. Аналіз цих змін дозволяє користувачам звітності правильно оцінити фінансовий стан компанії та фінансову політику її керівництва.

Звіт про зміни у власному капіталі кореспондує з іншими фінансовими звітами компанії:

- з балансовою формою звітності (з розділом балансу “Власний капітал”), показуючи, внаслідок чого відбувалися зміни у власному капіталі компанії. Якщо у балансі інформація про власний капітал та його складові подається лише станом на початок і кінець звітного періоду, то звіт про зміни у власному капіталі, глибоко деталізуючи її, дозволяє виявити характер таких змін;

- зі звітом про прибутки й збитки, розкриваючи напрями подальшого розподілу нетто-прибутку та його зв’язок зі складовими власного капіталу.

Про що “розповідає” звіт про зміни у власному капіталі? Дані цього звіту дозволяють порівняти між собою внесений власниками компанії капітал, викуплені нею власні акції та інші показники на початок і кінець звітного періоду. Звіт інформує про величину чистого прибутку компанії, що залишився в її розпорядженні для подальшого використання. На його основі можна оцінити обсяг та зміни (збільшення, зменшення) нетто-активів, тобто активів компанії за мінусом її зобов’язань.

Приклад звіту про зміни у власному капіталі корпорації. Розглянемо звіт про власний капітал, поданий компанією Microsoft Corporation у річному фінансовому звіті за 2002 рік.

*Таблиця 3.6*

#### **ЗВІТ ПРО ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ MICROSOFT CORPORATION (млн дол. США)**

Показники	2004 р.	2005 р.	2006 р.
-----------	---------	---------	---------

Звичайні акції та сплачений капітал:			
баланс на початок року	49 234	56 396	60 413
емітовані звичайні акції	2815	3223	1939
звичайні акції викуплені	(416)	(1737)	(4447)
компенсаційні витрати за акціями	5734	2448	1715
пільги по прибутковому податку за фондовим опціоном	(989)	89	(617)
інше	18	(6)	2

*Закінчення табл. 3.6*

Баланс на кінець періоду	56 396	60 413	59 005
Нерозподілений прибуток (дефіцит):			
баланс на початок періоду	15 678	18 429	(12 298)
нетто-прибуток	8168	12254	12599
Інший загальний прибуток:			
нетто-доходи / (збитки) від похідних інструментів	101	(58)	76
нетто-нереалізовані інвестиційні доходи / (збитки)	(873)	371	(282)
коригування	51	(6)	9
Загальний прибуток	7447	12 561	7447
Дивіденди за звичайними акціями	(1729)	(36 968)	(3594)
Викуп звичайних акцій	(2967)	(6320)	(15 411)
Баланс на кінець року	18 429	(12 298)	(18 901)
Разом власний капітал	74 825	48 115	40 104

Також слід засвоїти так зване **золоте правило балансу**, котре можна подати наступною формулою:

$$\frac{\text{Акціонерний капітал} + \text{Довгострокові пасиви}}{\text{Основний капітал}} \geq 1,$$

тобто відношення вартості акціонерного капіталу і довгострокових пасивів до основного капіталу має дорівнювати або бути більшим за 1. Сума довгострокових джерел фінансування й акціонерного капіталу повинна перевищувати вкладення в основний капітал (або дорівнювати їм). Відоме також більш загальне правило з включенням у знаменник наведеної формули суми оборотних активів, “заморожених” на тривалий строк.

**“Золоте правило” довгострокового фінансування** виражається формулою:



$$\frac{\text{Довгострокові активи}}{\text{Довгострокові пасиви}} \leq 1,$$

тобто вкладення в довгострокові активи мають бути менші за довгострокові джерела або дорівнювати їм. Не можна допускати такого становища, коли довгострокові активи перевищують довгострокові пасиви.

**“Золоте правило” короткострокового фінансування** полягає в такому:

$$\frac{\text{Короткострокові активи}}{\text{Короткострокові пасиви}} \geq 1,$$

тобто на відміну від довгострокових вкладень короткострокові активи повинні перевищувати короткострокові пасиви. Тим самим підтримується ліквідність.



### ***Питання для самоперевірки знань***

1. Хто є користувачами фінансової звітності корпорацій? Які вимоги вони висувають до фінансової звітності корпорацій?
2. Чим зумовлена необхідність міжнародної стандартизації фінансової звітності корпорацій?
3. Які документи прийнято відносити до публічної фінансової звітності корпорацій?
4. Хто складає консолідовану звітність? Як у консолідованій звітності відображається інформація про інвестиції материнської компанії в дочірню компанію?
5. Що має включати в себе річна звітність корпорацій?
6. Які елементи (класи) охоплює балансова форма звітності?
7. Що входить в поняття “активи” корпорацій?
8. Що означає поняття “зобов’язання” корпорацій?
9. Що входить в поняття “власний капітал” корпорацій?
10. Які елементи охоплює звіт про прибутки та збитки?
11. Які елементи включає в себе звіт про грошові потоки?
12. Що входить в поняття “грошові потоки від операційної діяльності” корпорації?
13. Що входить в поняття “грошові потоки від інвестиційної діяльності” корпорації?

14. Що означає поняття “грошові потоки від фінансової діяльності” корпорації?

15. Які елементи включає в себе звіт про зміни у власному капіталі?

16. Що відображається у примітках та поясненнях до фінансових звітів?

17. Про що розповідає користувачеві інформація, яка подається у балансі корпорації?

18. Про що розповідає користувачеві інформація, яка подається у звіті про прибутки і збитки?

19. Який зміст інформації, що подається у звіті про рух грошових потоків?

20. Про що розповідає інформація, яка подається у звіті про зміни у власному капіталі?

21. Яким чином чотири форми фінансової звітності пов’язані між собою?

#### **Тема 4. Структура капіталу корпорації**

Величина грошових коштів, необхідна для фінансування інвестицій, визначає розмір капіталу корпорації та відповідно до цього і джерела грошових коштів, які формують структуру капіталу корпорації. Приймаючи рішення про фінансування інвестицій, корпорації вирішують два принципові завдання щодо:

- величини інвестиційного фінансування;
- політики управління структурою капіталу.

Капітал становить основу фінансової діяльності корпорацій, яка значно залежить від фінансового середовища та соціально-економічної системи в країні. Тому практика управління цим видом діяльності є досить різноманітною і мінливою. Фінансова діяльність корпорації виступає своєрідною точкою зіткнення джерел грошових коштів і напрямів їх використання. Це — специфічний вид діяльності корпорації, головним завданням якого є безпосередня розробка фінансових рішень та їх практична реалізація.

Структура капіталу корпорації залежить від певних чинників. У процесі формування цієї структури на капітал впливають такі фактори:

- фінансовий менталітет керівництва і власників корпорації;
- рівень оподаткування корпорації;
- кон’юнктура фінансового ринку;
- показники фінансового лівериджу;

- рівень прибутковості корпорації;
- стадія життєвого циклу корпорації;
- особливості здійснення фінансово-виробничої діяльності в окремих галузях промисловості тощо.

Практика фінансової діяльності корпорацій щодо формування структури капіталу є тривалою і різноманітною, яка, будучи перевіреною досвідом, дозволила сформулювати дві незаперечні аксіоми:

— структура капіталу кожної корпорації завжди суто індивідуальна;

— оптимальна структура капіталу корпорації може бути досягнута виключно завдяки необхідній проінформованості про ринки капіталів.

Перші вагомі дослідження корпоративних фінансів, інвестицій, структури капіталу та його ціни відомі ще з початку 1990-х рр. Фундаторами досліджень про корпоративні фінанси вважаються Ф. Х. Найт ("Capital, times and the interest rate", 1934 p.), К. Е. Баулдінг ("The theory of a single investment", 1935 p.), Дж. Р. Хікс ("Value and capital", 1946 p.), Ф. і В. Луц ("The theory of investment of the firm", 1951 p.).

Капітал корпорації складається з окремих частин. Його фундаментальною основою є акціонерний капітал. Інша частина представлена у вигляді взятих у борг коштів. Теоретично структура капіталу корпорації розглядається як комбінація емітованих цінних паперів. Якщо в першому випадку це — виключно акції, то борговий капітал може бути представлений у вигляді як облігацій, так і банківських кредитів. У класичному варіанті структура капіталу корпорації відображається як співвідношення акціонерного капіталу та позикового облігаційного капіталу. Важливо, що саме корпорації сприяють розвитку механізму функціонування фінансового ринку в країні, а найбільше — ринку фондових цінностей (цінних паперів).

Слід зауважити, що в країнах з розвинутою ринковою економікою фінансування інвестицій корпорацій шляхом емісії акцій є незначним порівняно з іншими джерелами грошових коштів. Наприклад, у США за рахунок акціонерного капіталу фінансується 7,5 % капітальних вкладень, у країнах Західної Європи — не більше 5 %, в Японії — до 1 %. Серед фінансових інструментів особливого значення набули довгострокові боргові зобов'язання у вигляді облігацій. У деяких провідних країнах світу їх розвиток характеризується значним поширенням у фінансовій діяльності корпорацій. Зокрема, в якості головного (чи

одного з основних) фінансового інструменту облігації використовуються у фінансовій діяльності корпорацій Японії та країн Західної Європи. Так, у західноєвропейських країнах випуск корпоративних облігацій у 1990-х рр. значно перевищував емісії акцій: у Великобританії — в 2,1 раза, у Франції — в 2,2, в Італії — у 3,1, у Німеччині — у 20,9 раза. Це очевидно засвідчує домінування фінансових переваг корпорацій позиковому облігаційному капіталу порівняно з акціонерним у загальній структурі капіталу і фінансування капітальних кладень за рахунок боргових джерел грошових коштів.

Таким чином, можна формалізувати структуру капіталу корпорації, яка відображає його вартість:

$$V = S + D,$$

де  $V$  — вартість капіталу,  $S$  — акціонерний капітал,  $D$  — позиковий капітал.

Проблематика формування структури капіталу корпорації пов'язана з чинниками ризикованості та невизначеності щодо отримання доходів. Основне завдання і вимога корпорації полягає в пошуку оптимального співвідношення між акціонерним та позиковим капіталом з метою забезпечення максимальної ринкової вартості корпорації за умови мінімальної ціни капіталу.

Базовою концепцією формування структури капіталу корпорації є запропонована в 1958 р. теорія Міллера—Модільяні, яка в подальшому мала істотні зміни, коригування і доповнення, що її суттєво вдосконалили й ускладнили. Суть цієї гіпотези в її першочерговому варіанті полягає в тому, що вартість корпорації жодним чином не залежить від структури її капіталу, а визначається виключно нормою капіталізації очікуваного доходу. Тобто виражена у відсотковому вимірі ціна капіталу корпорації (як середні витрати корпорації на капітал) становить норму капіталізації потоку доходів від цінних паперів. Теоретичне припущення в ММ-1 допускає можливість 100 %-го фінансування капіталу корпорації винятково або за рахунок емісії акцій, або ж за рахунок випуску облігацій. До того ж, чим більша частка позикового капіталу, тим вища й ціна акцій. При цьому вартість капіталу корпорації залишається незмінною при застосуванні якого-небудь одного з цих методів фінансування. Дана теорема виражається для будь-якої корпорації  $j$  з класу  $k$  такою формулою:

$$V_j = (S_j + D_j) = \bar{X} / p_k,$$

де  $V_j$  — ринкова вартість корпорації;

$S_j$  — ринкова вартість акцій корпорації;

$D_j$  — ринкова вартість облігацій корпорації;

$\bar{X}$  — очікуваний дохід корпорації;

$p_k$  — ціна (курс) купівлі емітованого корпорацією цінного папера.

Вказана формула слугує базисом для виведення ціни капіталу, так званих “середніх витрат на капітал”. Виражена у відсотках, ціна капіталу визначається як відношення очікуваного доходу корпорації до ринкової вартості всіх її цінних паперів:

$$\frac{\bar{X}_j}{S_j + D_j} = \frac{\bar{X}}{V_j} = p_j.$$

Зміст доведення теореми полягає у вирівнюванні вартості цінних паперів корпорацій одного класу через ринковий механізм арбітражного процесу при порушенні співвідношення вартості їх капіталу. Цінні папери корпорації з нижчою вартістю продаватимуться, натомість попитом користуватимуться цінні акції та облігації корпорації з вищою вартістю. Арбітраж (як визначення різниці капіталу на двох різних ринках) дозволяє вирівнювати ціновий бар’єр: вартість цінних паперів із завищеним ціновим рівнем знижуватиметься, тоді як вартість цінних паперів із заниженим ціновим рівнем збільшуватиметься.

В теоремі ММ-2 береться до уваги показник боргового капіталу корпорації, що ускладнює сутність уяви про капітал корпорації та систему математичних розрахунків. Застосовується динамічний підхід використання позикових коштів корпорацією з метою фінансування розвитку і впроваджується у зв’язку з цим поняття фінансового левериджу. По суті, сам факт використання корпорацією в структурі капіталу боргових коштів визначається як фінансовий леверидж. У даному випадку мається на увазі випуск корпоративних облігацій як форми мобілізації боргового капіталу. Очікуваний дохід на акцію корпорації в такому випадку становитиме сума двох показників:

- норми капіталізації потоку акціонерного капіталу в корпорації;
- винагороди за фінансовий ризик як різниці між зазначеною нормою капіталізації та ринковою ставкою процента ( $p_k - r$ ), помноженої на відносну величину фінансового левериджу.

Зміст складності даної теореми міститься в лінійній функції структури капіталу корпорації, а вартість її капіталу залежить від трьох факторів:

- необхідної процентної ставки прибутку на активи ( $p_k$ );
- вартості боргового капіталу корпорації ( $D_j$ );
- коефіцієнта фінансового левериджу (співвідношення  $D_j / S_j$ ).

Формалізовано теорема ММ-2 має такий вигляд:

$$i_j = p_k + (p_k - r)D_j / S_j,$$

де  $i_j$  — очікуваний дохід на акцію  $j$ ;

$p_k$  — необхідний дохід на капітал (у %);

$r$  — премія за фінансовий ризик;

$D_j$  — борговий капітал корпорації;

$S_j$  — акціонерний капітал корпорації.

Застосування фінансового левериджу підвищує очікувану норму дохідності акцій корпорації, водночас збільшуючи їх ризикованість. Зі збільшенням обсягів випуску корпорацією облігацій автоматично підвищується ризик невиконання боргових зобов'язань, тоді для розміщення нових облігацій потрібно буде запроваджувати вищу норму дохідності ( $R_D$ ).

**Теорема ММ-3** відображає можливість вільного вибору методів формування структури капіталу корпорації як джерел фінансування інвестиційних проектів. У ній допускаються можливості використання нових джерел фінансових ресурсів та нових видів фінансових інструментів.

Виходячи з домінуючої гіпотези підвищення благоустрою акціонерів, корпорація повинна використовувати лише такі інвестиційні можливості, в яких мінімальний рівень дохідності інвестицій ( $p^*$ ) не нижчий за рівень дохідності капіталу корпорації ( $p_k$ ) і, до того ж, не залежить від емітованих видів цінних паперів.

У даному контексті розглядаються три способи фінансування інвестицій: емісія звичайних акцій, випуск облігацій, використання нерозподіленого прибутку корпорації. При борговому фінансуванні інвестицій ринкова вартість корпорації до інвестування становитиме:  $V_0 = \bar{X}_0 / p_k$ , а вартість звичайних акцій:  $S_0 = V_0 - D_0$ . Так, у випадку випуску облігацій на певну суму  $I$ , які

приносять дохід  $p^*$ , вартість корпорації на ринку капіталів дорівнюватиме:

$$V_1 = \frac{\bar{X}_0 + p^* I}{p_k} = V_0 + \frac{p^* I}{p_k}.$$

Тоді вартість пакета акцій складе:

$$S_1 = V_1(D_0 + I) = V_0 + \frac{p_k^* I}{p_k} - D_0 - I,$$

а вартість акціонерного капіталу —

$$S_t = S_0 + \frac{p^* I}{p_k} - I.$$

Таким чином,  $S_t \overset{>}{<} S_0$ , якщо  $p^* = p_k^1$ .

У разі фінансування інвестицій за рахунок нерозподіленого прибутку проблема полягає у прагненні одержати додаткові доходи з метою підвищення благоустрою акціонерів як власників капіталу корпорації. Зростання багатства акціонерів відбувається при дотриманні умови  $p^* > p_k$  (рівень інвестиційних можливостей вищий за необхідний дохід на капітал).

Фінансування інвестицій шляхом емісії нових звичайних акцій є вигідним лише тим уже існуючим акціонерам, дохідність яких є більшою за  $p_k$ . Серед нових видів фінансових інструментів можливе застосування конвертованих облігацій чи привілейованих акцій. Як альтернативне джерело фінансування розглядається лізинг.

Продовженням позицій аналізу формування структури капіталу корпорації, переваг і недоліків джерел фінансування інвестиційних проектів та з огляду їх впливу на перспективи діяльності корпорації й поліпшення достатку акціонерів є впровадження в дану концепцію корпоративних податків і податків з фізичних осіб. Податки впливають на структуру капіталу корпорації та його ціну. Це виражається в тому, що відсотки за борговий капітал вираховуються з оподатковуваного доходу корпорації, а прибуток після сплати податків збільшується, і може розглядатися як податкова пільга — **податковий захист (податковий щит)**. З припущень теорем ММ корпорації не завжди і не повністю використовуватимуть податкові захисти. Зазначається, що податкові переваги позикового фінансування

виявилися набагато вагомішими, ніж це визначалося раніше. Тому різниця в оцінках вартості корпорації є менш значною. Увага акцентується на тому, що оптимальна структура капіталу корпорації теоретично — це заборгованість на всі 100 %, оскільки відсотки з боргів включаються до видатків і не підлягають оподаткуванню (на відміну від акцій). Небезпека в даній ситуації полягає в імовірності настання наслідків дефолту або ж втрати (повної чи часткової) контролю над корпорацією. Вагомі і зростаючі обсяги позикових коштів у структурі капіталу корпорації призводять до натиску з боку кредиторів, автоматично передаючи їм все більше повноважень у системі управління корпорацією. Впровадженням до моделі прибуткового податку з корпорацій та податку на доходи акціонерів виводиться показник  $Y_i$  — вигода за умови боргового фінансування, який розраховується за такою формулою:

$$Y_i = \left[ \frac{1 - (1 - T_C)(1 - T_{PS})}{1 - T_{PB}} \right] B_L,$$

де  $T_C$  — ставка корпоративного податку;

$T_{PS}$  — ставка особистого прибуткового податку з доходу від звичайних акцій;

$T_{PB}$  — ставка особистого прибуткового податку з доходу від облігацій;

$B_L$  — ринкова вартість боргу корпорації, що використовується для фінансування боргу.

Крім цього, існують й інші гіпотези щодо питань **формування структури капіталу корпорації**, зокрема теорія Г. Дональдсона “Ієрархії фінансових джерел” (“субординація джерел”). Згідно з її трактуванням, корпорації повинні формувати капітал, насамперед, за рахунок внутрішніх джерел — амортизації і нерозподіленого прибутку. При нестачі коштів та виникненні фінансових труднощів корпорація мусить заповнити фінансові прогалини в наступній послідовності — спершу реалізувати ліквідні цінні папери, після чого вже звернутися до зовнішніх ринків капіталу в такому порядку: банківські кредити, випуск облігацій, емісія акцій (у крайньому випадку за надзвичайних умов). Окремим фактором у цьому контексті є дивідендна політика корпорації. Припускається і рекомендується також створення нових додаткових внутрішніх фондів грошових



коштів для розширення фінансування інвестиційних проектів розвитку корпорації.

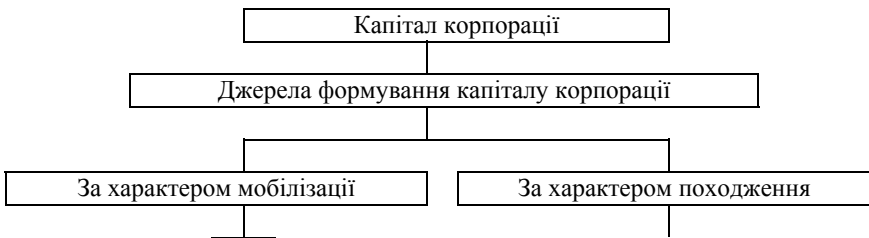
Іншою альтернативою є “теорія асиметричної інформації” С. Майерса. Згідно з її позиціями структура капіталу корпорації не має суттєвого значення, а зміна прибутковості є випадковим явищем. Теорія ґрунтується на припущенні більшої обізнаності керівництва, ніж інвесторів (акціонерів) про діяльність корпорації, яке впевнено, що справжня ціна акцій вища за поточну, внаслідок чого зростає ринкова ціна акціонерного капіталу. Виходячи з цього, вигідним є фінансування інвестицій за рахунок коштів акціонерів, оскільки позики утворюють фінансову залежність, що піддає акції більшого ризику і змушує акціонерів вимагати від корпорації більших прибутків — дивідендів.

Отже, при використанні лише власних джерел грошових коштів корпорація втрачає можливість за сприятливих умов на ринку швидко розширити свою діяльність. У такій ситуації слід звернутися на ринок позикових коштів, адже ігнорування позиковим капіталом створює перешкоди підвищенню прибутковості власного капіталу.

Стикаючись з фінансовими труднощами, корпорації можуть звернутися за фінансовою допомогою до уряду країни й одержати субсидії, що є характерним для країн Західної Європи та Японії. Це розширює структуру грошових джерел, кошти яких спрямовуються на фінансування інвестицій.

На основі всіх зазначених джерел грошових коштів можна запропонувати таку їх класифікацію в структурі капіталу корпорації (рис. 4.1).

Класифікація джерел грошових коштів за характером мобілізації і характером походження в структурі капіталу корпорації майже ідентична за винятком того, що акціонерний капітал за своєю суттю є власним капіталом акціонерного товариства, хоч і залучений ззовні.



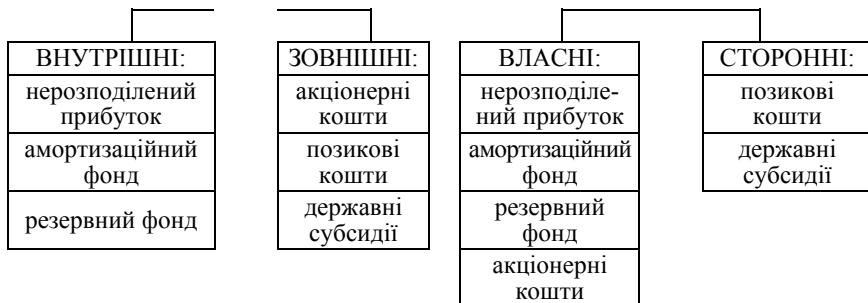


Рис. 4.1. Класифікація джерел грошових коштів у структурі капіталу корпорації

**Формування структури капіталу корпорації пов'язано з ризиком** — підприємницьким та фінансовим. *Підприємницький ризик* — це невизначеність щодо отримання майбутнього доходу корпорацією від основної діяльності (прибутку до сплати процентів і податків). *Операційний леверидж* розкриває залежність підвищення рівня прибутковості від постійних активів та пов'язаних з ними постійних затрат виробництва, для чого розраховується точка беззбитковості за наступною формулою:

$$T_B = \frac{FC}{P - VC},$$

де  $FC$  — постійні витрати;

$P$  — ціна одиниці виробу;

$VC$  — змінні витрати на одиницю виробу;

$P - VC$  — частка постійних витрат у грошовій одиниці продажу.

Коефіцієнт операційного левериджу визначається таким чином:

$$K_{ол} = \frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - FC},$$

де  $Q$  — кількість вироблених одиниць товарів;

$P$  — ціна одиниці виробу.

*Фінансовий ризик* є доповненням до підприємницького і сто-сується лише власників звичайних акцій унаслідок формування структури капіталу корпорації шляхом емісії привілейованих акцій та облігацій. Для його визначення здійснюється розрахунок коефіцієнта *фінансового левериджу* як ділення прибутку до сплати процентів і податків на різницю між прибутком до сплати процентів і податків та сплаченими процентами:

$$K_{FL} = \frac{EBIT}{EBIT - I}.$$

Очевидно, що вплив операційного та фінансового левериджу на діяльність корпорації є не ізольованим, а спільним нероздільним процесом, що комплексно може бути визначено наступним розрахунком:

$$L_{OF} = \frac{Q(P - VC)}{Q(P - VC) - FC - I}.$$

У зарубіжній фінансовій літературі підкреслюється, що **оптимальною є така структура капіталу**, за якої досягається “максимізація вартості акцій” або “вартості корпорації” при зведенні до мінімуму середньозваженої ціни капіталу (тобто ціни капіталу, вираженої у процентах). Для її визначення застосовується формула середньозваженої ціни капіталу — Weighted Average Cost of Capital (WACC):

$$WACC = D/V(D \cdot R_d)(1 - T) + S/V \cdot R_s,$$

де  $D/V$  — коефіцієнт боргу (боргового навантаження на капітал корпорації);

$S/V$  — коефіцієнт акціонерного капіталу;

$R_d$  — процентна ставка на позиковий капітал;

$R_s$  — процентна ставка на акціонерний капітал;

$T$  — ставка податку.

В іншому варіанті розрахунок WACC має такий вигляд:

$$WACC = \sum_{i=1} W_i R_i,$$

де  $W_i$  — питома вага фінансового джерела у формуванні структури капіталу корпорації;

$R_i$  — процентна ставка за фінансовим джерелом.

3 позицій фінансового менеджменту всі дії корпорації пов’язані з формуванням оптимальної структури капіталу в умовах керованого ринку з метою максимізації добробуту акціонерів чи доходів власників. Оцінка структури капіталу здійснюється за допомогою таких основних коефіцієнтів:

1) коефіцієнтів співвідношення позичкового й акціонерного капіталу;

2) коефіцієнта покриття прибутком процентних платежів за боргом (відношення прибутку до сплати відсотків і податків до суми процентних платежів за боргом).

Прийняття рішень про структуру капіталу є основою для зміцнення платоспроможності корпорації у довгостроковому періоді.



### **Питання для самоперевірки знань**

1. Дайте визначення поняттю “структура капіталу”.
2. Які західні теорії структури капіталу Вам відомі?
3. Які дискусійні проблеми обговорюються в західній літературі щодо проблем структури капіталу?
4. Назвіть основні фактори оптимізації структури капіталу.
5. Що таке фінансовий леверидж?
6. Що таке операційний леверидж?
7. Поясніть, що таке точка беззбитковості витрат.
8. Запишіть формули для обчислення вартості акціонерного капіталу фірми та середньозваженої ціни капіталу WACC.

## **Тема 5. Оцінка вартості капіталу корпорації**

Основним питанням теми є теорія приведеної вартості, тобто визначення вартості сьогоденної суми фондів у майбутньому — через рік, два і т. д. Перший основний принцип теорії фінансів корпорації полягає в тому, що теперішній долар (євро тощо) коштує більше, ніж завтрашній, оскільки нині його можна вкласти в активи, які приносять дохід.

Слід розуміти економічну природу коефіцієнта дисконтування, який використовується для визначення сьогоденної, тобто дисконтованої вартості і значення якого завжди менше за 1. Коефіцієнт дисконтування обчислюється за формулою  $1 / (1 + r)$ . Він визначає ціну капіталу в часі, де  $r$  — гранична норма дохідності, альтернативні витрати, які очікує інвестор. Чим менші строки за-

лучення фондів та чим нижча гранична норма дохідності, тим вища сьогоднішня вартість.

Необхідно також розумітися на категорії “нетто-приведена вартість”. Її визначають відніманням від приведеної вартості суми інвестицій.

У корпораціях обчислюється як сьогоднішня, так і майбутня вартість капіталу. Сьогоднішню вартість відбиває рух грошових потоків у майбутньому й навпаки, визначення майбутньої вартості доходів дає змогу розрахувати теперішню вартість фінансових ресурсів. Це означає, що компаундінг (нарахування складних процентів) може перейти в дисконтування складних процентів, і навпаки.

Як приклад розглянемо таку схему:

*Таблиця 5.1*

**ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ В ЧАСІ, ДЕПОЗИТ У БАНКУ,**

**100 дол. на 10 років під 8 %**

Майбутня вартість	Сьогоднішня вартість
FV, 10 років, 8 %	PV, 10 р., 8 %
Future Value	Present Value
$X_0 (1 + r)^n = 100 (2,1589) = 215,8$	$X_0 [1 / (1 + r)^n] = 215,9 (0,4632) = 100$
$(1 + r)^n = 2,1589$ процентний фактор майбутньої вартості (FVIF) 10 років, 8 %	$1 / (1 + r)^n = 0,4632$ процентний фактор сьогоднішньої вартості (PVIF) 10 років, 8 %
Нарахування складних процентів (compounding)	Дисконтування складних процентів (discounting)

Необхідно завжди пам’ятати про неминучість ризику, притаманного ринковій економіці. Категорія “ризик” уособлює невизначеність в отриманні доходу, тобто можливість одержати дохід нижчий від сподіваного чи неотримання доходу, тобто збитки. Тому під час нарахування ціни активів обов’язково враховують ризик.

Вивчення теми передбачає ознайомлення з теоріями західних економістів — Г. Марковіца (теорія раціонального, або оптимального портфеля фінансових інвестицій), В. Шарпа (поділ ризику на систематичний та несистематичний); а також з моделлю оцінювання капітальних активів (МОКА).

Потрібно зрозуміти сутність і запам’ятати такі категорії:

— *внутрішній грошовий потік* — рух фондів, що складаються з нерозподіленого прибутку та амортизації, а інколи до них входять суми, отримані від реалізації активів;

— *нетто-грошовий потік* — рух фондів, які складаються з чистого прибутку, тобто прибутку після сплати процентів, податків і дивідендів та амортизації за мінусом витрат на інвестиції й поповнення резервів;

— *вільний (дискреційний) грошовий потік* — поточний грошовий потік за мінусом інвестиційних витрат. Він може бути як позитивним, так і від'ємним. Якщо вільний грошовий потік є від'ємним, корпорація звертається до зовнішніх джерел фінансування.

Докладніше це питання висвітлено в навчальному посібнику “Фінанси зарубіжних корпорацій”.

Управління формуванням капіталу корпорації вимагає від менеджерів урахування показника ціни капіталу. Слід розуміти, що важливість цієї проблеми визначається наступними причинами: по-перше, всі фонди, що залучаються корпорацією з ринку (а також нерозподілений прибуток), є для неї платними; по-друге, умова максимізації ринкової вартості корпорації — це мінімальна ціна всіх джерел, що використовуються для придбання активів; по-третє, ціна капіталу є мінімальним рівнем прибутковості активів, а отже, одним з визначальних чинників при прийнятті інвестиційних рішень.

На показник ціни капіталу впливає ціла низка факторів, які відносяться до фінансового навколишнього середовища. Насамперед, необхідно розглянути вплив податків, які зменшують чистий грошовий потік власників цінних паперів корпорації (відповідно призводять до зростання ціни капіталу), та емісійних витрат — своєрідної плати фінансовому ринку за розміщення інструментів корпорації на ньому (емісійні витрати теж призводять до збільшення ціни капіталу). Крім того, потрібно знати, що емісійні витрати залежать і від характеристик фінансового інструменту, який розміщується на ринку — чим він ризикованіший, тим вищими є емісійні витрати. Досить детально цю залежність розкрито Є. Брігхемом<sup>7</sup>.

Виділяють наступні види емісійних витрат:

1. Спред — різниця між ціною, за якою корпорація продала свої цінні папери андерайтеру, та ціною, за якою він у подальшому розмістив їх на ринку.

---

<sup>7</sup> Бригхем Ю. Энциклопедия финансового менеджмента. — М., 1998.

2. Інші прямі витрати, куди входять витрати на реєстрацію, передбачені законодавством виплати, заробітна плата юристів, консультантів.

3. Непрямі витрати: витрати часу працівників компанії пов'язані з організацією нової емісії.

4. Неординарна реакція ринку — після оголошення про випуск акцій їх ціна на ринку падає, відповідно відбувається зменшення ринкової капіталізації.

5. Зниження ціни первинного розміщення цінних паперів.

При визначенні ціни різних складових капіталу необхідно враховувати їх окремі характеристики, що впливають на даний показник. Ці особливості виглядають наступним чином (табл. 5.2).

*Таблиця 5.2*

**ОСОБЛИВОСТІ ОКРЕМИХ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ КОРПОРАЦІЙ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА ЇХ ЦІНУ**

№ з/п	Джерело фінансування	Особливі риси, які впливають на ціну
1	Позиковий капітал	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Базовим показником при розрахунку є вартість обслуговування боргу у вигляді % за кредит, купону за облигаціями</li><li>▪ Чіткий зв'язок між рівнем кредитоспроможності та ціною капіталу</li><li>▪ Необхідність повернення не тільки поточних платежів, але й основної суми боргу</li><li>▪ Податкове коригування, оскільки витрати за борговим капіталом зменшують суму податків, які сплачує корпорація</li></ul>
2	Привілейовані акції	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Дивіденди не є об'єктом податкових пільг</li><li>▪ Дивіденди часто є фіксованою величиною, тому процес обчислення вартості капіталу — спрощеними порівняно зі звичайними акціями</li><li>▪ Відсутність встановленого строку обігу, коли може бути передбачена можливість дострокового погашення (фіксується на момент випуску в проспекті емісії), яка здійснюється на вимогу або з ініціативи інвестора/емітента</li><li>▪ Можливість відмовитися від виплати дивідендів власникам привілейованих акцій, що не призводить до банкрутства корпорації</li></ul>
3	Звичайні акції	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Відсутність кінцевого терміну обігу звичайної акції</li><li>▪ Слабка прогнозованість дивідендних платежів</li></ul>
4	Нерозподілений прибуток	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Внутрішнє джерело фінансування і відповідно, відсутність емісійних витрат</li><li>▪ Слабка прогнозованість розміру нерозподіленого</li></ul>

		прибутку
--	--	----------

Необхідно звернути особливу увагу на податкове коригування під час визначення ціни боргового капіталу. Водночас, практичне здійснення такого коригування повинно відбуватися з окремими застереженнями. По-перше, особливих підходів потребує розрахунок ціни боргового капіталу для корпорацій, що діють у країнах, де відсутня єдина ставка корпоративного податку. Гіпотетично можлива ситуація, коли за час перебування облігацій в обігу корпорація перейде з однієї групи оподаткування в іншу, що викличе зміни в показниках ціни боргового капіталу. По-друге, виникає ризик незбігу моменту сплати відсотків та моменту економії на податках, якщо корпорація протягом певного періоду отримує збитки.

Щодо ціни капіталу, залученого шляхом випуску привілейованих акцій, то, насамперед, необхідно враховувати ті чинники, що змушують менеджерів західних корпорацій обережно ставитися до невиплати дивідендів. Саме ці чинники фактори говорити про привілейовані акції як гібридні цінні папери — з ознаками пайових і боргових інструментів. До таких стримуючих факторів відносять:

- неможливість виплати дивідендів за звичайними акціями;
- кумулятивний характер дивідендів;
- можливе виникнення права голосу у власників привілейованих акцій;
- зниження кредитних рейтингів корпорації та ринкової вартості її цінних паперів.

Однією з головних проблем, що виникають на практиці в питанні визначення ціни капіталу від випуску звичайних акцій, є вибір методу розрахунку. Найчастіше використовуються наступні (табл. 5.3).

*Таблиця 5.3.*

**МЕТОДИ РОЗРАХУНКУ ЦІНИ КАПІТАЛУ  
ВІД ВИПУСКУ ЗВИЧАЙНИХ АКЦІЙ**

№ з/п	Назва методу	Сутність	Переваги	Недоліки
1	Модель Гордона	Доходність, яку вимагають акціонери дорівнює дивідендній доходності акції, доходності курсового приросту	1. Не потребує складних розрахунків	1. Не враховує ризик операцій корпорації після випуску акцій 2. Обмежена сфера використання (не всі корпорації випла-



				чують дивіденди)
2	Модель оцінки капітальних активів		1. Враховує ризик компанії 2. Широка сфера використання — може бути використаний менеджерами будь-яких компаній	1. Складність розрахунку окремих елементів моделі 2. Використання минулих даних для розрахунку вартості капіталу в майбутньому
3	Доходність облігацій плюс премія за ризик	Доходність акцій корпорації завжди вища за доходність її облігацій через ризик	Дозволяє врахувати існування змішаної структури капіталу	Складність розрахунку премії за ризик, якого вимагають акціонери

Вивчення питання щодо ціни нерозподіленого прибутку, який використовується для реінвестицій, потребує розуміння причин, що спонукають відносити це джерело фінансування до платних. Мова йде про альтернативи, які стоять перед корпорацією (менеджерами) та акціонерами. Після формування чистого прибутку він може бути використаний або для виплати дивідендів, або для реінвестицій. У свою чергу, отримавши дивіденди, акціонери витрачають їх на споживання чи для інвестицій в активи на ринку, чи для інвестицій в активи цієї ж корпорації шляхом купівлі її акцій.

Відповідно, корпорація повинна заробити на цьому нерозподіленому прибутку стільки, скільки акціонер може заробити на ринку самостійно, від вкладання в проекти з аналогічним рівнем ризику. Тому доходність, яку вимагають акціонери від вкладення нерозподіленого прибутку, дорівнює доходності вже випущених акцій. Водночас, необхідно знати два фактори, що призводять до порушення цієї рівності: існування витрат на розміщення, оскільки нерозподілений прибуток — це внутрішнє джерело, для якого такі витрати відсутні; податки у випадку, коли приріст капіталу та дивіденди оподатковуються за різними ставками. При цьому слід урахувати, що доходи від приросту капіталу оподатковуються лише після продажу акцій і акціонер має можливість варіювати податковими платежами.

Після визначення структури капіталу корпорації та оцінки вартості кожного джерела, існує потреба в об'єднанні вказаних показників в один, для чого використовується показник середньозваженої ціни капіталу. Середньозважена ціна капіталу — це не середня вартість усіх джерел, залучених у минулому, і не вартість усіх джерел, які планується залучити в поточному році. Це

— величина граничних витрат, гранична вартість кожної грошової одиниці капіталу, який було залучено. Компанія не може залучати капітал постійно за однією і тією ж самою ціною. На зміну показника вартості капіталу впливають:

- зміни в структурі капіталу;
- зміни у вартості кожного окремого джерела.

Потрібно зауважити, що на показник вартості капіталу впливає середньозважена вартість усіх джерел, а не лише тих, які використовуються для фінансування конкретного проекту.

При розрахунку ціни окремих джерел фінансування використовуються наступні формули:

1. Визначення ціни позикового капіталу, залученого через випуск купонних облігацій або шляхом банківської позики:

$$k_d = \frac{\% (1 - T)}{1 - F},$$

де % — базовий показник розрахунку у вигляді відсотка за кредитом, купона за облігацією;

$T$  — ставка корпоративного прибуткового податку;

$F$  — розмір емісійних витрат.

2. Встановлення ціни позикового капіталу, залученого через випуск дисконтних фінансових інструментів:

$$k_d = \frac{D(1 - T)}{(N - D)(1 - F)} \cdot 100 \%,$$

де  $D$  — розмір дисконту;

$N$  — номінал фінансового інструменту.

3. Визначення ціни капіталу, залученого через випуск привілейованих акцій:

$$k_{ps} = \frac{D}{p(1 - F)} \cdot 100 \%,$$

де  $D$  — дивіденди;

$p$  — ціна.

4. Обчислення ціни капіталу, залученого через випуск звичайних акцій (реінвестицію прибутку):

а) модель Гордона:

$$k_s = \frac{D}{P(1 - F)} + g,$$

де  $D$  — останній виплачений дивіденд;  
 $P$  — поточна ринкова ціна акції;  
 $g$  — постійний темп приросту дивідендів;  
б) модель оцінки капітальних активів:

$$k_s = R_f + \beta [R_m - R_f],$$

де  $R_f$  — безризикова ставка;  
 $\beta$  — коефіцієнт систематичного ризику;  
 $R_m$  — очікувана доходність ринку;  
в) доходність облігацій плюс премія за ризик:

$k_s = k_d + \text{премія за ризик},$   
де  $k_d$  — доходність боргових інструментів корпорації.  
Середньозважена ціна капіталу:

$$\text{WACC} = \sum_{i=1} k_i w_i,$$

де  $n$  — кількість джерел у структурі капіталу;  
 $k_i$  — вартість  $i$ -го джерела;  
 $w_i$  — частка  $i$ -го джерела.

Корпорація формує грошові фонди, тобто капітал, що є в її розпорядженні, використовуючи внутрішні резерви та залучаючи зовнішні фінансові ресурси. Слід розуміти, що співвідношення між цими джерелами капіталу визначається політикою корпорації, яку вона проводить в інвестиційній, фінансовій і поточній виробничій діяльності. У процесі визначення співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел постійно відбувається рух фондів.



### **Питання для самоперевірки знань**

1. Як Ви розумієте вислів “приведена вартість” (сьогоднішня вартість)?
2. Розкрийте економічну природу коефіцієнта дисконтування.
3. Чим відрізняється приведена вартість від нетто-приведеної вартості?
4. Яким є економічне значення нетто-приведеної вартості?
5. Що таке ціна капіталу?

6. У чому різниця між ціною капіталу і ціною фінансового інструменту?

7. Як визначається ціна капіталу, залученого за допомогою емісії боргових інструментів?

8. Як встановлюється ціна капіталу, залученого способом випуску привілейованих акцій?

9. Як визначається ціна капіталу, залученого способом випуску звичайних акцій?

10. Що таке ризик, як він впливає на ціну капіталу?

11. Наведіть основні положення теорії ризику за Г. Марковцем.

12. Наведіть основні положення теорії ризику за В. Шарпом.

### **Тема 6. Дивіденд і дивідендна політика**

Вихідним положенням, яке необхідно враховувати при вивченні даної теми, є теза про те, що дивідендна політика — це частина фінансової політики корпорації, оскільки виплата дивідендів у грошовій формі впливає на розмір прибутку, який може бути використано для реінвестицій. Увесь комплекс питань, виникаючих у процесі дослідження питання про дивіденди корпорацій, необхідно розділити на два блоки: по-перше, теорії та моделі дивідендної політики; по-друге, прагматичні питання, які вирішуються менеджерами корпорацій у розподілі прибутку.

Теоретичним базисом для рішень з дивідендної політики є ціла низка робіт, які з'явилися й розроблялися із середини минулого століття. Необхідно звернути увагу на той факт, що самі теорії та моделі дивідендної політики можна розділити на дві групи. До першої групи відносять теоретичні напрями дослідження, котрі вивчають існування й тісноту взаємозв'язків між дивідендами і ринковою вартістю корпорації; до другої — дослідження, що безпосередньо дозволяють визначити розмір дивідендів, які необхідно виплачувати корпорації в певний момент часу (з урахуванням впливу навколишнього середовища).

Фактично одні теорії шукають відповідь на питання, чи впливає взагалі дивідендна політика на ринкову оцінку корпорації, інші — визнають цей вплив як аксіому, але намагаються обґрунтувати параметри дивідендної політики, що сприятимуть максимізації вартості фірми.

У першій групі слід звернути особливу увагу на дослідження Мертона Міллера і Франко Модільяні, які в своїй статті “Дивідендна політика, зростання фірми та курс її акцій”, обґрунтували висновок про те, що політика виплати дивідендів не впливає на підвищення курсу її акцій і на вартість її капіталу<sup>8</sup>. Необхідно знати, що для доведення цієї тези було здійснено кілька припущень, що певною мірою ідеалізували фінансовий ринок та діяльність на ньому окремих економічних суб’єктів. Хоч згадана теорія піддається гострій критиці, її значення для подальших досліджень важко переоцінити, оскільки саме М. Міллер і Фр. Модільяні першими математично точно довели відсутність зв’язку між дивідендами та ринковою вартістю акцій корпорації. Робота Міллера та Модільяні стала підґрунтям для виникнення цілої серії робіт, які тією чи іншою мірою ставили під сумнів висновки американських учених. Найбільш вразливим місцем теорії ММ вважається визнання ними того факту, що акціонерам байдуже, як отримувати дохід, у вигляді дивідендів чи курсового приросту.

На противагу цьому, М. Гордон та Дж. Лінтнер указують, що при зменшенні дивідендного виходу інвестори вимагатимуть збільшення показника очікуваної доходності, оскільки, інвестори оцінюють 1 \$ дивідендів вище, ніж 1 \$ приросту капіталу. Слід знати, що цей висновок базується на наступних аргументах:

- дивіденди більш прогнозовані, ніж майбутній приріст капіталу;
- акціонери через свої контрольні повноваження мають більший вплив саме на дивіденди, тоді як приріст ринкової ціни акцій зумовлений факторами, на які акціонери впливу не мають;
- навіть існування інформації про наявність у компанії високорискованих інвестиційних проектів може бути неправильно оцінено ринком.

Необхідно також розуміти сутність теорії податкової диференціації, що ґрунтується на податковому ефекті, авторами якої були Літценбергер і Рамасаві. Податковий ефект полягав у різниці в ставках оподаткування дивідендів та приросту акцій: до 1986 р. в США дивіденди оподатковувалися за ставкою 50 %, а приріст капіталу — 20 %. За такої істотної різниці в ставках оподаткування компанії намагалися мінімізувати власні дивідендні виплати і головні зусилля спрямовували на зрос-

---

<sup>8</sup> Модільяні Фр., Міллер М. Сколько стоит фирма? Теорема ММ: Пер. с англ. — М.: Дело, 1999. — 272 с.

тання курсу своїх акцій. Після податкової реформи 1986 року ставки оподаткування становлять: для приросту капіталу — 28 %, для дивідендів — 31 %. І в цих умовах податковий ефект майже нівелюється.

У другій групі теорій дивідендної політики особливе місце займає модель Дж. Лінтнера, яка є результатом обробки даних серії класичних інтерв'ю з менеджерами найбільших американських корпорацій. Обробивши результати опитування, автор дійшов висновку, що менеджери мають цільове значення дивідендного виходу, з урахуванням якого вони здійснюють дивідендну політику корпорації, але дивіденди зростають повільніше, ніж чистий прибуток, оскільки немає впевненості у збільшенні доходів корпорації в майбутньому.

Особливе місце в системі досліджень дивідендів та дивідендної політики займають сигнальні теорії, які базуються на твердженні, що будь-яка дія менеджерів, у тому числі і виплата дивідендів є сигналом для учасників фінансового ринку і викликає їх реакцію у вигляді купівлі або продажу цінних паперів. З точки зору вивчення впливу дивідендів на ринкову оцінку корпорації слід звернути увагу на моделі Роса, Гросмана-Харта, Харріса-Равіа, Майерса, Міллера-Рока.

В прагматичній площині дивідендну політику корпорації можна звести до вирішення трьох ключових завдань:

- розмір дивіденду;
- джерела фінансування дивідендних виплат;
- форми виплат дивідендів.

Під час вивчення практичних аспектів дивідендної політики особливу увагу необхідно звернути на фактори, що впливають на рішення менеджерів. Усі ці фактори згруповані наступним чином: юридичні й фінансові обмеження, інвестиційні можливості корпорації, джерела фінансування та їх ціна, оцінка менеджерами корпорації впливу дивідендної політики на доходність акціонерного капіталу. Комбінація таких чинників зумовлює використання менеджерами різних методів проведення дивідендної політики. Зарубіжні корпорації використовують наступні методи (табл. 6.1).

*Таблиця 6.1*

**МЕТОДИ ПРОВЕДЕННЯ ДИВІДЕНДНОЇ ПОЛІТИКИ ТА ЇХ ЗМІСТ**

№ з/п	Метод	Зміст та основні механізми реалізації
1	Стабілізація	Виплата незмінної суми дивідендів протягом довгого

	дивідендних виплат	періоду. Виплачуються мінімальні дивіденди, щоб уникнути ризику їх скорочення. Орієнтація на акціонерів, які орієнтуються на стабільність і прогнозованість виплат. Дивідендна політика слабо пов'язана з поточним фінансовим станом корпорації. Інколи можлива виплата екстра-дивідендів за сприятливої кон'юнктури ринку, якщо вони не скорочують інвестиційних можливостей корпорації
2	Стабілізація дивідендного виходу	Встановлення довгострокового нормативного коефіцієнта дивідендних виплат щодо суми прибутку. Основний недолік — циклічний та нестабільний характер виплат. Найчастіше цей метод застосовується зрілими компаніями, які отримують стабільні прибутки. В чистому вигляді використовується надто рідко. Як правило, менеджери віддають перевагу принципам, описаним моделлю Дж. Лінтнера

*Закінчення табл. 6.1*

3	Принцип залишкового дивіденду	Компанія виплачує дивіденди лише після задоволення своїх інвестиційних потреб. На першому етапі визначається об'єм коштів, які компанія може генерувати без додаткового продажу акцій. На другому — порівнюється отримана сума фінансових ресурсів і величина їх потреб для інвестиційних проєктів, які плануються впроваджувати. На третьому етапі визначається сума дивідендного фонду, що буде спрямована на виплату власникам простих акцій. Прийнятним є використання залишкової дивідендної політики на ранніх стадіях існування фірми, коли вона потребує значних інвестиційних ресурсів
4	Політика постійного зростання дивідендів	Передбачається стабільне збільшення дивідендних виплат. Таке зростання є незначним і твердим відсотком щодо попереднього дивіденду. Така політика забезпечує високу ринкову вартість акцій та позитивний імідж корпорації на фінансовому ринку. Тут відсутня гнучкість, яка може призвести до скорочення інвестиційних програм

Доцільно детально ознайомитися з процедурою дивідендних виплат, яка виглядає наступним чином:

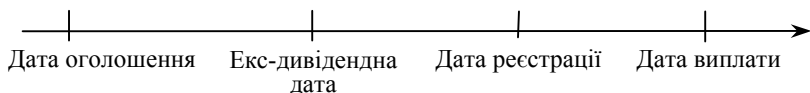


Рис. 6.1. Процедура дивідендних виплат

Потрібно звернути увагу на той факт, що екс-дивідендна дата введена з метою запобігання конфліктів між покупцями та продавцями цінних паперів, які, ймовірно, можуть виникнути, якщо угода була укладена в день, близький до дати реєстрації.

Щодо форми виплати дивідендів, то це, як правило — готівка або виплата дивідендів акціями. Крім того, інколи використовують термін “прихована виплата”.

Якщо компанія не має достатньої кількості готівки для виплати дивідендів у грошовій формі, використовуються нетрадиційні прийоми дивідендної політики, в тому числі мотиви і наслідки викупу акцій з обігу. Крім суто “дивідендного походження”, викуп може розглядатися як частина політики щодо зміни структури капіталу, як метод захисту від ворожого поглинання, як розподіл “зайвої готівки” чи активів на користь акціонерів. У контексті вивчення цієї проблеми необхідно звернути увагу на мотивацію інвесторів, котрі можуть або продати належні акції корпорації, або залишити їх у себе та отримати “приховані дивіденди”.



Рис. 6.2. Класифікація дивідендів у грошовій формі

Особливе місце в системі рішень займають програми реінвестиції дивідендів, що їх пропонують корпорації власним акціонерам. Необхідно враховувати істотну різницю між програмами, котрі передбачають пропозицію нових акцій, та тими програмами, основу яких становлять раніше випущені акції.

Дивіденди у вигляді акцій передбачають збільшення кількості акцій, якими володіє кожен власник, і виражаються у відсотках, які показують, на скільки зросла кількість акцій в обігу. Аналогічною операцією є спліт, або подрібнення акцій, тобто збільшення



кількості акцій в обігу без підвищення величини акціонерного капіталу.

Виділяють наступні мотиви проведення вказаних операцій.

1) Інвестиційна політика корпорації потребує реінвестицій прибутку, але невплата дивідендів негативно впливає на позиції компанії на фінансовому ринку. Більше того, така операція дозволяє до певного моменту не розкривати інвестиційні плани корпорації.

2) Сигнальний ефект — передача позитивного сигналу ринку.

3) Запобігання розмиванню акціонерів, не всі з яких продають належні ним акції.

4) Встановлення оптимального торгового діапазону.

Структурно-логічна схема дивідендної політики корпорації виглядає так (рис. 6.3).

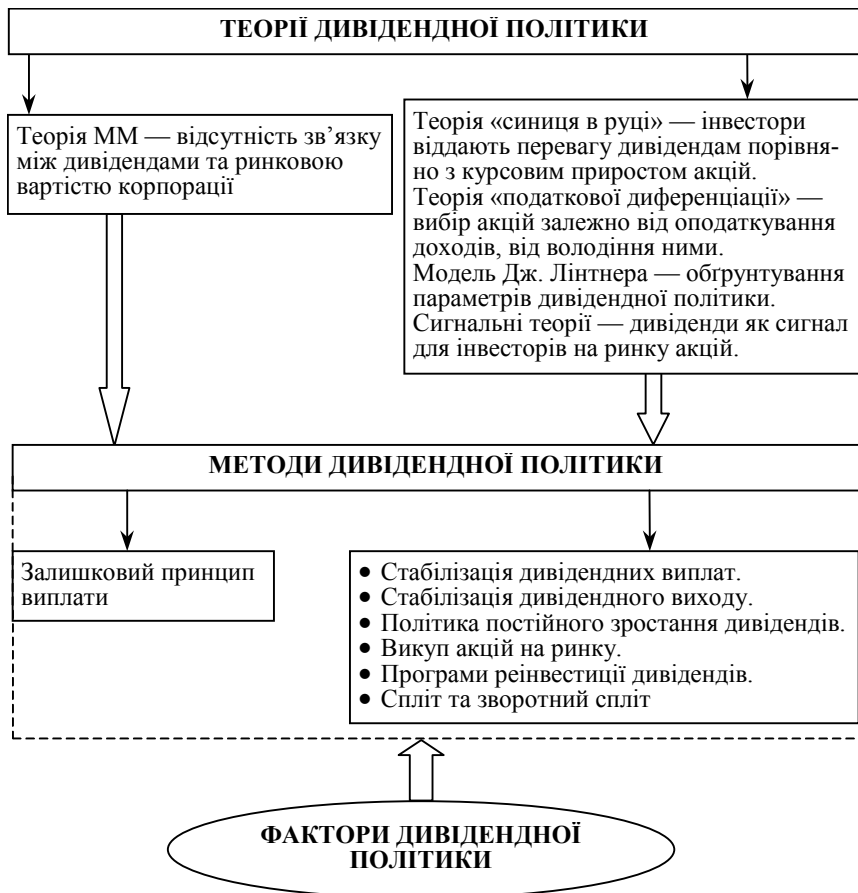


Рис. 6.3. Схема дивідендної політики корпорації

## ПРАГМАТИЧНІ РІШЕННЯ

Дивідендна політика є важливою складовою фінансової політики корпорації. У західній літературі досліджуються її основні проблеми. Теорія Міллера—Модільяні, заснована на концепції про структуру капіталу, доводить, що в разі скорочення розподіленого прибутку дивіденди зменшуються, але акціонер вииграє за рахунок зростаючої капіталізації майбутніх доходів.

Критика цієї теорії — в обґрунтуванні положення про те, що акціонер вважає за раціональніше одержувати високі поточні дивіденди, а не очікувати приросту капіталу в майбутньому згідно з прислів'ям «краще синиця в руках, ніж журавель у небі». Концепція дістала назву «птиця в руках». Теоретики концепції податкової диференціації вважають, що акціонери виплачують податки різного розміру на одержані від цінних паперів доходи і тому заінтересовані в податкових пільгах і зростанні доходів після вирахування податків.

Зверніть увагу на фактори дивідендної політики. У процесі визначення розподіленого прибутку корпорація може зіткнутися з певними юридичними та економічними обмеженнями. Варто підкреслити, що необхідно використовувати кошти для фінансування оновлення основного капіталу за тенденції зростання ціни капіталу. У цьому разі для корпорації вигідніше збільшити внутрішні джерела, тобто нерозподілений прибуток, що суперечить інтересам акціонерів.

Також потрібно знати методи проведення дивідендної політики. Корпорація віддає перевагу стабільній політиці зростання дивідендів, спрямованій на підтримку курсу її акцій. У західній літературі наголошується, що дивіденди виплачуються після задоволення фінансових потреб корпорації, тобто застосовується залишковий принцип виплати дивідендів. Дивіденди можуть також виплачуватися через їх реінвестування в нові акції.



### ***Питання для самоперевірки знань***

1. Які західні теорії дивідендної політики Ви знаєте?
2. Назвіть фактори дивідендної політики.
3. Перелічіть основні методи проведення дивідендної політики.
4. Як ви розумієте вплив рішень про структуру капіталу на дивідендну політику?

## **Тема 7. Бюджетування капітальних вкладень**

Бюджетування капітальних вкладень — це процес складання плану, в якому відображено витрати та джерела їх покриття на будівництво або реконструкцію певного об'єкта.

Розглядувана категорія демонструє вибір проекту для інвестування в реальні активи та визначення джерел їх фінансування. Необхідно розуміти, що бюджетування капітальних вкладень є для корпорації важливим питанням, яке визначає її майбутні успіхи і конкурентоспроможність. Бюджет капітальних вкладень спрямовує виробничу та фінансову діяльність корпорації на кілька років уперед.

Перед фінансовими менеджерами постають непрості проблеми щодо економічного обґрунтування запропонованого проекту капітальних вкладень. Для цього використовуються основні показники, на підставі яких корпорація прийматиме рішення про інвестиції:

- визначення періоду окупності інвестицій;
- індекс прибутковості;
- внутрішня ставка доходності;
- чиста сьогодення вартість.

Розрахунок періоду окупності інвестицій визначає кількість років, протягом яких будуть покриті всі витрати на інвестиційний проект. Потрібно знати формулу окупності:

$$\text{Окупність} = \frac{\text{Нетто - інвестиції}}{\text{Середня сума річного припливу коштів від проекту}}.$$

Перший показник окупності не враховує низку обставин, зокрема строк життєвого циклу. Він передбачає одержання однакових щорічних надходжень коштів від проекту, що на практиці не реалізується. Для усунення недоліків використовується модифікований показник окупності:

$$\text{Окупність} = \frac{\text{Чисті надходження}}{\text{Середньорічний прибуток після сплати податків}}.$$

Другий показник — індекс прибутковості — обчислюється за формулою:

$$\text{Прибуток на інвестиції} = \frac{\text{Середньорічний приплив коштів від проекту}}{\text{Чисті інвестиції}},$$

тобто це — перевернута формула окупності.

Третій показник — внутрішня ставка доходності, або внутрішній показник прибутковості. Економічне значення його полягає в тому, що він оцінює залучені фінансові ресурси. Дана формула застосовується для розв'язання деяких задач:

$$\text{Внутрішній коефіцієнт прибутковості} = \sum_{t=1}^n \left[ \frac{CF_t}{(1+r)^t} \right] = 0,$$

де  $CF$  (cash flow) — грошовий потік;

$t$  — період часу;

$r$  — ставка доходності.

Важливим моментом під час розв'язання таких задач є визначення ставки дисконту  $r$ , за якої  $NPV = 0$ . Її можна знайти підбором чисел (методом спроб та помилок).

Четвертий показник — чиста сьогодення вартість — розраховується за формулою:

$$NPV = CF_0 + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}.$$

Сума дисконтованих потоків має дорівнювати 0 (або бути більшою за 0), тобто чиста вартість грошових надходжень перевищує чисту вартість грошових витрат. Але ж необхідно усвідомлювати, що застосування всіх наведених показників не гарантує правильного вибору проекту капітальних вкладень. У західній літературі пропонуються методики для визначення потенційного ризику. А отже, слід засвоїти метод чутливості, тобто оцінювання вартості проекту на підставі найбільш оптимістичних і песимістичних варіантів розвитку подій. Зокрема, модель Монте-Карло нівелює слабкі аспекти методу чутливості, оскільки передбачає комбінування змінних. Також належить знати метод «дерево рішень», на основі якого визначають прогнози руху грошових потоків та можливі дії менеджерів.



### **Питання для самоперевірки знань**

• 1. Як Ви розумієте категорію «бюджетування капітальних вкладень» з теоретичної та прагматичної точок зору?

2. Назвіть основні методи економічного обґрунтування вибору проекту.

3. Наведіть формулу для визначення періоду окупності інвестицій, дайте її економічне обґрунтування.

4. Наведіть формулу індексу прибутковості інвестицій. Поясніть, чому вона зворотна до формули визначення періоду окупності.

5. Наведіть формулу внутрішньої ставки доходу, поясніть її економічну природу.

6. Наведіть формулу нетто-сьогоднішньої вартості, поясніть її економічну природу.

## **Тема 8. Управління чистим працюючим капіталом**

Потрібно знати зміст категорій «працюючий капітал корпорації» та «чистий працюючий капітал», який обчислюється відніманням від суми поточних активів суми поточних пасивів. Управління оборотним капіталом передбачає прийняття рішень і за поточними активами, і за поточними пасивами. Необхідно засвоїти структуру поточних активів та поточних пасивів, а також економічні умови, що впливають на ефективність оборотного капіталу.

Далі слід опанувати окремі статті поточних активів, їх призначення та зміст. Стаття «Грошові кошти» становить зазвичай від 1,5 до 9 % усіх активів. Для підвищення ефективності управління грошовими коштами складається касовий бюджет. У ньому плануються (на півроку наперед, щомісячно, щотижнево) всі надходження за реалізовану продукцію. З іншого боку, сюди включаються всі витрати (заробітна плата, дивіденди, податки, платежі за рахунками). На кінець строку виводиться сальдо. Якщо воно є від'ємним, то корпорація оформлює короткостроковий кредит. У разі позитивного сальдо суми можуть бути спрямовані на погашення боргів, на депозити тощо. Корпорації здійснюють певну політику щодо прискорення припливу грошових коштів за реалізовану продукцію. При цьому застосовуються такі методи: попереднє узгодження дебетування (списання) банківських рахунків покупця, використання чеків, централізація грошових платежів, використання перевідних векселів.

Потрібно розумітися на категорії «компенсаційний залишок» — мінімальний залишок коштів на рахунку, якого від фірми вимагає банк для оплати банківських послуг.

Стаття «Вкладення в ринкові цінні папери» — це 1—2 % активів. Сучасна корпорація є не тільки емітентом на фінансовому ринку, але й інвестором. Вона формує власний портфель цінних паперів. Мета цього — зниження статті «Грошові кошти» та придбання ліквідних активів.

Стаття «Дебітори» складає 20 % активів. Сучасні корпорації її збільшують. Спостерігається тенденція зростання продажу в кредит. Слід розуміти, що ефективне управління дебіторською заборгованістю сприяє підвищенню прибутку. Тому корпорація проводить певну кредитну політику, яка стосується визначення стандартів кредитоспроможності покупця, умов торгівлі, умов інкасації, застосування факторингу (продажу прав на стягнення дебіторської заборгованості).

Стаття «Товарно-матеріальні запаси» становить 20—25 % активів, у корпорацій у торгівельній галузі — до 40 %. Потрібно знати її склад зміст моделі економічно обґрунтованого обсягу замовлення, метод контролю (що має назву ABC), вплив інфляції на визначення запасів товарно-матеріальних цінностей.

Особливу увагу слід приділити проблемі встановлення джерел короткострокового фінансування оборотного капіталу. Приріст оборотного капіталу (оборотних фондів) фінансується одночасно з приростом основного капіталу через довгострокове фінансування. Поточні потреби покриваються за рахунок залучення і використання короткострокових джерел. До них належать: торговельний (комерційний) кредит, який надають постачальники; короткострокові позички комерційних банків; емісія короткострокових фінансових інструментів.

Використання комерційного кредиту формує статтю поточних пасивів — кредиторську заборгованість. Тому корпорація має постійно підтримувати свою «кредитну честь», бути надійним платником під час повернення заборгованості. Необхідно вивчити формули для обчислення ціни торговельного кредиту.

Слід усвідомити, що стаття «Кредитори» в пасивах відповідає статті «Дебітори» в активах. Формуються два зустрічні кредитні потоки. Політика корпорації має бути спрямована на зниження нетто-заборгованості.

Крім комерційного кредитування корпорації використовують банківський кредит. Потрібно знати види банківських позичок: незабезпечена позичка, забезпечена позичка, кредитна лінія, автоматично поновлюваний кредит, овердрафт. Запам'ятайте формулу обчислення процентної ставки за банківським кредитом:

$$\text{Ставка процента} = \frac{\text{Ставка (\%)} \times \text{Сума позички}}{\text{Запозичені кошти (\%)} \times \text{Сума позички}}.$$

У знаменнику — ставка компенсаційного залишку. Фірма може також використати вексельний кредит, тобто облік своїх век-

селів у комерційному банку. Обліковий процент розраховується за формулою:

$$\frac{N - P}{N \cdot t} \cdot 12 \cdot 100,$$

де  $N$  — номінал векселя;

$P$  — ціна векселя для банку;

$t$  — строк, що залишився до настання платежу за векселем.

У Великобританії клірингові банки широко застосовують факторинг. Корпорації можуть також використовувати позички під урядові гарантії.

Великі кредитоспроможні корпорації емітують комерційні папери, які за своєю суттю є векселями. Корпорації випускають так звані прямі папери та розміщують їх на грошовому ринку. Вони можуть звернутися до дилера, який випускає цінні папери. Переваги цього способу фінансування полягають у відносноій дешевизні грошових коштів, що залучаються, оскільки не потрібен компенсаційний залишок, як і в умовах банківського кредитування.



### **Питання для самоперевірки знань**

1. Дайте визначення понять «оборотний капітал» і «нетто-оборотний капітал».
2. Назвіть основні статті поточних активів та поточних пасивів.
3. Чому для управління оборотним капіталом необхідно приймати рішення як щодо поточних активів, так і щодо поточних пасивів?
4. Якими є джерела фінансування приросту оборотного капіталу для поточних потреб?
5. Як Ви розумієте поняття «касовий бюджет»?
6. Назвіть способи, що застосовуються для прискорення припливу коштів за реалізовану продукцію.
7. Для чого потрібний компенсаційний залишок?
8. Перелічіть методи залучення короткострокових джерел для фінансування товарно-матеріальних запасів.
9. Назвіть основні методи банківського кредитування оборотного капіталу.



## Тема 9. Оподаткування корпорацій

Корпорації є платниками податку на прибуток, податку (платежу) на соціальне страхування, місцевих податків. Податкові платежі корпорації впливають на рух її грошових потоків. Слід зазначити, що питома вага податку на прибуток у податкових надходженнях країн ОЕСР має тенденцію до зниження. У середньому за другу половину XX ст. цей податок скоротився з 9,3 до 8,3 %. Держава проводить податкову політику згідно з основними завданнями та проблемами як короткострокового, так і довгострокового характеру.

У західній літературі мають місце теорії про основні напрями регулювання економіки через податки. *По-перше*, податкові пільги вводяться з метою заохочення інвестицій у реальні активи. Корпоративна стратегія щодо впровадження високих технологій підтримується податковою політикою. З цією метою вводяться інвестиційні й амортизаційні пільги. *По-друге*, податкові правила сприяють розширенню ринку облігацій та зміні структури капіталу, оскільки оподатковуваний прибуток зменшується на суму виплачених процентів за боргом. *По-третє*, держава намагається з допомогою податкових пільг сприяти рівномірному розміщенню промислових підприємств на території країни. Корпорації, що розташовують свої підприємства в економічно відсталих районах або в районах з підвищеним безробіттям, здобувають пільги. *По-четверте*, транснаціональні компанії приймають рішення про реєстрацію своєї адміністрації та розміщення підприємств залежно від умов, які пропонує їх країна. Так створюються «податкові гавані», укладаються міжнародні конвенції про ухиляння від подвійного оподаткування.

Однак слід зауважити, що податкова політика не може бути вексельною. Часто вона не досягає поставленої мети, оскільки врахувати всі внутрішні і зовнішні фактори просто неможливо. Необхідно знати технічні особливості оподаткування прибутку корпорацій, зокрема:

- імпутаційну систему, що дозволяє уникнути подвійного оподаткування дивідендів;

- методи розрахунку прискореної амортизації як податкову політику;

- методи обліку товарно-матеріальних запасів.

FIFO (first in first out) — це використання запасів у порядку їх одержання (перша партія — у приріст, друга — у збиток), а

LIFO (last in first out) — використання запасів, які надійшли пізніше (остання партія — в приріст, перша — у збиток). Застосування того чи іншого методу відбивається на розмірі валового прибутку.



### **Питання для самоперевірки знань**

1. Які податки сплачує корпорація?
2. Чим пояснюється низька питома вага податків на прибуток корпорацій у загальних податкових надходженнях держав—членів ОЕСР?
3. Назвіть основні напрями регулювання економіки за допомогою податків.
4. У чому полягає особливість імпутаційної системи?
5. Назвіть методи прискореної амортизації. У який спосіб вони використовуються як податкова пільга?
6. Поясніть методи обліку товарно-матеріальних запасів FIFO та LIFO. Як вони впливають на розмір прибутку?

### **Тема 10. Придбання та структурна перебудова корпорацій**

З точки зору світової практики придбання може розглядатися як одна з стратегій розвитку компанії. Інші питання, які при цьому можуть виникати, — це:

- Як відбувається фінансування придбання бізнесу?
- Як провадиться інтеграція фірм, що придбаються?
- Яким чином оцінюється успішність поглинання?

Останнє є головним питанням.

— Як структурна перебудова корпорації може підвищити добробут акціонерів?

Управління компанією, включеною в біржовий лістинг, передбачає її спрямованість на максимізацію добробуту акціонерів. Але на практиці не завжди придбання закінчується підвищенням вартості компаній. Як правило, воно тягне за собою невизначені результати (за виключенням придбання з метою розпродажу активів за частинами). І чим більшим є придбання за обсягом, тим суттєвішими можуть виявитися і наслідки. Рішення про придбання має комплексний характер. При цьому розуміються переважно дії в умовах невизначеності ситуації. Формується потреба в значних фінансових вкладеннях

та можуть виникати проблеми, пов'язані з об'єднанням двох фірм.

Розглядаючи процес придбання, найчастіше мають на увазі процеси злиття і поглинання. Поняття «злиття» та «поглинання» досить часто вживають як синоніми, хоч між ними є суттєва відмінність. Поглинання являє собою придбання однією компанією акціонерного капіталу іншої в обмін на грошові кошти, звичайні акції або облигації. Як результат — повна ідентичність об'єкта поглинання та абсорбуваншого його покупця. Злиття — об'єднання інтересів двох компаній у вигляді створення нової організації. При цьому потребується згода акціонерів кожної з них.

**Загальні зауваження щодо фінансово-економічних наслідків об'єднання.** Економічні вигоди об'єднання виникнуть лише за умови, якщо ринкова вартість компанії, створеної в результаті злиття, вища, ніж сума вартостей створюючих її фірм до їх об'єднання.

Інше важливе питання — видатки, пов'язані з об'єднанням компаній:

$$\text{Видатки} = \text{Грошові кошти} - PVB,$$

де  $PVB$  — вартість (ринкова) компанії як окремої господарської одиниці.

$$NPV = \text{Вигоди} - \text{Видатки} = PVA_B - (PVA - PVB) -$$

$$- (\text{Грошові кошти} - PVB) > 0,$$

де  $NPV$  — економічна вигода для власників компанії А, що виникає при об'єднанні з компанією Б. Вимірюється різницею між вигодами та видатками.

Як правило, у західній і вітчизняній практиці в діяльності акціонерних товариств досить показовими є показники EPS (чистий прибуток на одну акцію) та P/E (ринкова ціна акції до показника чистого прибутку на одну акцію). За відсутності умов вільного обігу акцій у ситуації, що склалася в Україні, переважною кількістю відкритих акціонерних товариств, виходячи з неможливості проведення ринкової оцінки акцій, розрахункова інформація обмежена. Досить часто наявний збиток за результатами діяльності більшості компаній також унеможливорює розрахунки даних показників.

У процесі об'єднання важко оцінити певні переваги та недоліки для окремих підприємств. Розраховуються переважно показники ефектів для створеного в процесі об'єднання підприємства.

### **Необхідне зауваження з приводу податків. Західна практика.**

Поглинання компанії може виявитися угодою, котра підлягає як оподаткуванню, так і звільненню від податків. У першому випадку податкові органи розглядають акціонерів компанії, що поглинається, як продавців акцій, які в силу цього повинні платити податок на приріст капіталу. В другому випадку акціонерів компанії, що поглинається, навпаки, розглядають як осіб, що обмінюють старі акції на такі ж нові. Ні приріст, ні втрати капіталу в цьому варіанті не беруться до уваги.

Податковий статус цієї угоди має вплив і на величину податків, які компанія сплачує вже після поглинання. У випадку визнання самої угоди не підпадаючою під оподаткування, компанія, котра створюється в результаті поглинання, визначається так, якщо б компанії, що змінилися, існували разом вічно. Тому сама угода вже нічого не змінює в застосуванні до них податкового механізму. У другому випадку, тобто при визнанні угоди підпадаючою під оподаткування, відбувається переоцінка активів компанії, що приєднується, та підвищення або зниження її вартості розглядається як прибуток або збиток, які підпадають під оподаткування. Тому результати амортизації обчислюються з урахуванням результатів переоцінки активів поглинутої компанії. Це ж може бути розглянуто і як ризики для компанії, яка поглинула іншу компанію (через приріст вартості, наприклад, обладнання).

### **В процесі придбання підприємств необхідним є:**

— проведення загальних зборів акціонерів обох підприємств та вирішення принципових питань щодо:

- розгляду можливості комплексної реорганізації з метою зниження видатків;
- процедури об'єднання;
- «політичних» питань структури власності та в разі приєднання шляхом купівлі — вартості придбання;
  - врахування обсягів фінансування;
  - розгляд питання реструктуризації боргів.

### **До процесу реорганізації потрібно:**

— провести загальні збори акціонерів обох (кількох) підприємств;

- провести, в разі потреби, додаткову емісію акцій;
- реалізувати деномінацію акцій обох підприємств;
- провести ринкову оцінку активів підприємств;
- провести аудиторську перевірку поточного фінансового стану обох підприємств;
- визначити порядок та забезпечити здійснення підприємствами діяльності під час реорганізації;
- погодити процес реорганізації щодо об'єднання двох підприємств з державними органами й іншими підприємствами;
- створити робочу групу з представників підприємств та державних органів для виконання зазначених пунктів і з метою визначення шляхів об'єднання.

До закінчення процесу об'єднання доцільно розглянути можливі напрями організаційної реструктуризації підприємства, створеного в результаті об'єднання.

**При здійсненні об'єднання необхідним є врахування ефектів:**

- синергії;
- податкових;
- придбання активів за ціною, меншою за їх відновлювану вартість;
- диверсифікації;
- власної мотивації менеджерів.

Оцінка вартості компанії може відбуватися за бухгалтерськими, фінансовими, ринковими показниками. Фінансові розрахунки можуть провадитися на базі власного капіталу, чистих активів, загальної суми активів тощо.

**В процесі об'єднання слід визначити наступні аспекти угоди:**

- правові;
- податкові;
- фінансові;
- бухгалтерські.

До моменту прийняття кінцевого рішення з приводу проведення злиття або приєднання потрібно мати дані перевірок:

- фінансового аудиту (обов'язково);
- аудиту ризикової позиції (бажано).

**В результаті визначення ключових аспектів реорганізації підприємств (з точки зору об'єднання їх капіталів — примусового чи добровільного, із створенням та без створення нової юридичної особи або інших утворень) можна встановити можливі ризики, що виникають у процесі такої реорганізації.**

Оцінка для конкретних компаній може бути повною лише за наявності достатнього обсягу інформації. Таким чином, ризики можуть виникати та/або існувати:

— стосовно оподаткування переоцінених за ринковою вартістю активів, що буде вищою за попередню оцінку, і необхідністю сплатити додаткові податки, пов'язані з цією переоцінкою;

— проблеми корпоративного управління здатні спотворити всі зусилля щодо об'єднання. Особливо це питання пов'язано з необхідністю проведення як мінімум двох засідань загальних зборів акціонерів.

Крім того, додаткові ризики пов'язані переважно з тим, що процес об'єднання займає досить тривалий період часу. У зв'язку з цим може виникнути відмінність між проведеною попередньою оцінкою та фактичною оцінкою процесів об'єднання.



### ***Питання для самоперевірки знань***

1. Придбання як стратегія розвитку корпорації.
2. Дайте визначення понять «злиття» та «поглинання».
3. Фінансування придбання.
4. Інтеграція фірм, що об'єднуються в процесі придбання.
5. Успішність придбання.
6. Структурна перебудова корпорації як можливість підвищення добробуту акціонерів.

## **Тема 11. Корпорація на фінансовому ринку**

Основними перевагами акціонерної форми організації порівняно з одноосібним володінням та партнерством є швидкість і легкість переходу права власності й вища здатність до залучення капіталу. Саме ці переваги корпорації підсилюються існуванням розвинутих та ефективних фінансових ринків як сфери ринкових відносин, що концентрує попит і пропозицію на фінансові фонди.

При вивченні даної теми необхідно сконцентрувати увагу на різноманітності функцій, притаманних фінансовим ринкам, та підходів, які дозволяють виділити його різні сфери. Принципово важливим є поділ на ринок сек'юритизованих фінансових інструментів (цінних паперів) і ринок несек'юритизованих інстру-

ментів (банківських позичок). Крім того, слід звернути увагу на ті потреби, що задовольняються суб'єктами фінансового ринку (в тому числі корпорацією) на його різних сегментах. Зокрема, корпорація активно функціонує в усіх сферах фінансового ринку, причому і як емітент (випускає власні фінансові зобов'язання у вигляді конкретних фінансових інструментів для залучення капіталу), і як інвестор (вкладаючи тимчасово вільні фінансові ресурси у зобов'язання інших осіб). Але слід розуміти, що у неї емісійна діяльність значно превалює над інвестиційною, тому корпорація є нетто-позичальником. На фондовому ринку вона емітує довгострокові або безстрокові цінні папери з метою фінансування проектів розвитку. Особливо підкреслимо, що на ринку капіталів корпорація є єдиним емітентом цінних паперів, що надає їй цілу низку переваг порівняно з іншими формами організації підприємництва та капіталу. На грошовому ринку вона має короткострокові цінні папери й інші платіжні інструменти для фінансування короткострокових потреб у працюючому капіталі. На валютному ринку задовольняються попит та пропозиція корпорації на валютні цінності. На ринку банківських позичок корпорація задовольняє потреби у середньостроковому і довгостроковому капіталі.

Слід також зупинитися на економічній та правовій природі цінних паперів. Сам зміст акціонерного товариства зумовлює переважаюче значення цінних паперів у формуванні капіталу корпорації. Але вивчаючи діяльність корпорації на фінансовому ринку, не потрібно обмежуватися фінансовою та інвестиційною функціями. Тісні взаємозв'язки між різними складовими економіки фірми перетворюють діяльність корпорації на фінансовому ринку на частину її маркетингової політики, політики у сфері робочої сили.

Окремого розгляду потребують тенденції в діяльності корпорацій на фінансовому ринку і тенденції в розвитку самих фінансових ринків. Особливу увагу необхідно звернути на наступні процеси, що притаманні сучасним фінансовим рынкам зараз та визначатимуть його розвиток у перспективі:

- сек'юритизацію — як зростання ролі цінних паперів у господарському обороті;
- дезінтермедіацію — як відмову інвесторів у корпоративні цінні папери від послуг фінансових посередників;
- інтернаціоналізацію та глобалізацію — як перетворення світового фінансового ринку в єдину постійно діючу систему формування попиту й пропозиції на фінансові ресурси;

- електронізацію — як зміну технічних характеристик купівлі-продажу фінансових інструментів.

Серед процесів, притаманних діяльності корпорацій на фінансовому ринку, слід виділити наступні:

- об'єктивну обмеженість внутрішніх джерел фінансування. Так, за оцінками американського економіста С. Росса, середнє значення фінансового дефіциту для американських корпорацій за період 1983—1992 рр. складає 30 %;

- низьку частку випусків акцій у фінансуванні валових інвестицій у розвинутих країнах — у межах 2—12 % (з детальними даними можна ознайомитися на сайті Світової федерації бірж — [www.worldexchange.org](http://www.worldexchange.org)). В США в окремі роки чистий випуск акцій становить від'ємну величину;

- переважаюче зростання світової капіталізації ринків акцій порівняно зі збільшенням валового внутрішнього продукту;

- нарощування розміру корпоративного облігаційного боргу як в абсолютних, так і у відносних показниках.

З точки зору функціонування первинного то вторинного фінансових ринків, слід чітко розуміти різницю між їх завданнями щодо корпорації: для первинного ринку — це, насамперед, продаж цінних паперів з метою залучення капіталу (що передбачає ефективну систему розкриття інформації); для вторинного — підтримання ліквідності як здатності ринку поглинути велику кількість корпоративних цінних паперів.

Окремого розгляду потребує система регулювання фінансових ринків та міжнародне співробітництво у даній сфері. Необхідно звернути увагу на еволюцію законодавства в США, причини прийняття відповідних законів, фактори, які зумовили їх зміну. Зважаючи на існуючі тенденції щодо глобалізації та інтернаціоналізації, відбувається поступове стирання кордонів між нормами корпоративного права в країнах англо-саксонського і континентального впливу. Швидкий міжкраїновий перелив капіталу, зростання обсягу трансграничних операцій зумовлюють потребу в уніфікації законодавства, координації діяльності наглядових органів ринку цінних паперів з різних країн.

Особливе місце в системі взаємодії корпорації з інститутами фінансового ринку займають фондові біржі та інші організатори торгівлі фінансовими інструментами. Необхідно чітко визначити фактори, що зумовлюють заінтересованість корпорацій у концентрації купівлі-продажу цінних паперів на організованому ринку. Передусім, йдеться про престиж та інвестиційний імідж компанії, які забезпечуються жорсткими про-



цедурами лістингу/делістингу на фондових біржах. З кількісними показниками окремих організаторів торгівлі можна ознайомитися на офіційному сайті Світової федерації бірж ([www.worldexchange.org](http://www.worldexchange.org))

Емісійна діяльність корпорацій на ринку капіталів є надто багатогранною. Вона включає в себе як рішення, що безпосередньо стосуються сфери фінансів, так і юридичні, маркетингові ходи, які досить часто повинні мати неформальний характер. Зі статистикою нових емісій акцій та облігацій корпорацій США можна ознайомитися за Flow of Fund Accounts of the USA [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov).

Поетапно емісійну політику зображено у табл. 11.1.

*Таблиця 11.1*

#### ЕТАПИ ЕМІСІЙНОЇ ПОЛІТИКИ КОРПОРАЦІЇ

№ з/п	Назва етапу	Юридичні процедури	Економічний аспект
1	Підготовчий	— Юридичне оформлення прийняття рішення про випуск цінних паперів відповідним органом управління корпорації — Підготовка документів і реєстрація емісії цінних паперів в органах державного регулювання	— Обґрунтування доцільності використання інструментів фондового ринку для залучення додаткових фінансових ресурсів — Детермінація параметрів емісії з урахуванням існуючих юридичних та економічних обмежень — Технічне забезпечення процедури емісії (друк бланків цінних паперів тощо)
		ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРОЦЕДУРИ ЕМІСІЇ	
2	Етап реалізації	— Укладання договорів купівлі продажу цінних паперів — Реалізація умов договору з посередницькими інституціями фондового ринку	— Первинне розміщення цінних паперів серед інвесторів
3	Підсумково-аналітичний	— Дотримання законодавчих вимог, пов'язаних із закінченням первинного розміщення (реєстрація звіту і т. п.)	— Аналіз результатів первинного розміщення — Організація вторинного ринку розміщених цінних паперів

Під час визначення цінних паперів, за допомогою випуску яких залучатиметься капітал, акціонерне товариство повинно враховувати існування наступних факторів:

— варіативності кількісного та якісного складу інвесторів на фондовому ринку, кожен з яких має свої особливості в обсягах ресурсів, оцінках ризиків, тривалості інвестиційного періоду, котрі визначають різні вимоги до характеристик емітованих цінних паперів;

— відмінностей індивідуальних характеристик об'єктів інвестування ресурсів, отриманих від випуску цінних паперів.

Схематично вибір характеристик цінних паперів корпорацією під час емісії можна зобразити наступним чином:



Рис. 11. 1. Процес вибору характеристик цінних паперів

Одним з найскладніших рішень в емісійній діяльності є вибір методів розміщення цінних паперів. Схематично їх можна показати так:



Рис. 11.2. Способи первинного розміщення цінних паперів<sup>1</sup>

Зарубіжні корпорації часто використовують випуск прав (райтів), варрантів, скріпів. Передумовами для використання варрантів є:

- небажання (відсутність можливості) платити високі дивіденди (проценти) за привілейованими акціями або облігаціями;
- оцінка ринком цінних паперів як ризикових, відповідно без додаткових привілеїв їх важко буде продати на прийнятних умовах.

Фактично варрант обслуговує первинне розміщення додаткового випуску. Слід підкреслити, що поточна ціна акції на ринку в момент виконання варранту визначає результат його використання. Якщо ціна різко зростає, значно вища за ціну виконання, то розміщення є невдалим. При помірному підвищенні ціни відбувається розміщення з премією, поточна ціна знижується — кошти від продажу варрантів частково компенсують втрати від зменшення ціни розміщення. Варранти також можуть використовуватися як елемент стимулювання ключових працівників, їх мотивації працювати в інтересах корпорації.

Райти, як і варранти, дають право їх власникам на купівлю звичайних акцій за фіксованою ціною. Але між цими інструментами існує значна різниця в двох критеріях — ціні виконання та строках обігу. У райтів ціна виконання менша за ринковий курс на момент емісії таких фінансових інструментів, а термін дії знач-

<sup>1</sup> Лялин С. Рынок корпоративных облигаций. — М., 2001. — С. 31.

но коротший ніж у варрантів (кілька місяців). Першими власниками райтів є вже існуючі акціонери корпорації, котрі отримують таку їх кількість, яка точно відповідає їх частці в акціонерному капіталі.

Особливу увагу слід приділяти діяльності корпорацій на ринку цінних паперів, пов'язаній зі злиттям і поглинанням компаній. Ці процеси характерні саме для ринкового корпоративного світу. Формалізовано сутність та фактори об'єднання компаній можна зобразити наступним чином (рис. 11.3).



Рис. 11.3. Злиття та поглинання корпорацій

Являє інтерес порядок випуску акцій, пов'язаний з приватизацією державних компаній. У більшості європейських країн державний сектор не відігравав провідної ролі в економіці і головною метою приватизації було створення мобільних, менш капіталомістких підприємств у галузях, які до того часу не були привабливими для приватного бізнесу. При цьому слід зазначити, що продаж акцій відбувався на досить специфічних умовах: по-перше, приватизацію розпочато з найбільш привабливих підприємств; по-друге, продаж поєднувався з новим випуском акцій, які розміщувалися серед інвесторів.

Для збереження контролю над стратегічними підприємствами урядові структури використовували так звану «золоту акцію». Це — цінний папір з низьким номіналом, що належить державі в особі уповноваженого нею органу. Це — також низькономінальний цінний папір, який не дає права на отримання дивідендів від володіння, але дає право на участь у голосуванні з окремих питань та у виключних випадках — право вето.

Корпорація — один з найактивніших суб'єктів фінансового ринку. Вона відіграє на ньому роль як великого емітента цінних паперів, так і інвестора та при цьому вкладає свої вільні кошти в цінні папери, що обертаються на ринку. У корпорації емісійна діяльність превалює над інвестиційною. Тому вона є нетто-позичальником на фінансовому ринку. Це — основоположний принцип теми, який слід твердо засвоїти.

Корпорація активно функціонує в усіх сферах фінансового ринку — на фондовому та грошовому ринках, на ринку банківських позичок. На фондовому ринку вона емітує довгострокові або безстрокові цінні папери з метою фінансування довгострокових проектів розвитку, на грошовому — короткострокові цінні папери для фінансування поточних потреб оборотного капіталу. На ринку банківських позик корпорація є позичальником короткострокового (інколи середньострокового) капіталу з метою покриття поточних потреб у оборотному капіталі.

Нові випуски цінних паперів корпораціями в США характеризуються двома тенденціями: по-перше, переважанням облігацій над акціями (у 1980—1990-ті рр. в США це співвідношення становило 85:15); по-друге, високою часткою емісій фінансових корпорацій та корпорацій, що працюють з нерухомістю (у США частка названих корпорацій за облігаціями становить 45—76 %, за акціями — 34—55 %). Таке становище свідчить про розширення посередницької фінансової діяльності корпорацій на фінансовому ринку.

Слід знати економічне значення розвитку ринку акцій як ринку, де відбувається рух акціонерного капіталу, його переміщення в нові галузі, що бурхливо розвиваються.

Необхідно розуміти сутність основних показників розвитку ринку акцій. Це, по-перше, капіталізація, тобто поточна вартість акцій на фондовому ринку, показник активності ринку; по-друге, частка капіталізації у ВВП, відношення до валового внутрішнього продукту; по-третє, частка емісії акцій у фінансуванні капітальних вкладень, тобто роль акцій у нагромадженні капіталу та економічному розвитку.

З курсу «Фінансовий ринок» потрібно пригадати такі категорії, як «первинний ринок» і «вторинний ринок», а також способи первинного розміщення — публічний (відкритий) продаж, розміщення через інвестиційні банки як посередників, через фондову біржу. Слід згадати й особливості первинного розміщення цінних паперів у США, причини розвитку позабіржового ринку, його особливості. Під час опанування курсу «Фінанси зарубіжних корпорацій» ці категорії належить застосовувати відповідно до фінансових потреб корпорації.

Особливу увагу слід приділити емісіям цінних паперів, пов'язаними зі злиттям, поглинанням та приватизацією державних компаній. Процеси поглинання і злиття, характерні за своєю сутністю для ринкової економіки, в останнє десятиріччя значно загострилися. Відбувається злиття найбільших компаній усередині країни, транснаціональних компаній та банків, у результаті чого утворюються надмонополії.

Фінансові аналітики США підкреслюють, що з початку 1990-х рр. біржовий оборот за акціями почав швидко зростати. Дві третини його можна віднести на рахунок підвищення активності поглинань.

Злиття корпорацій може відбутися за згодою, після офіційної пропозиції про купівлю фірми. При цьому корпорація, яка поглинає, має розмістити в пресі оголошення про купівлю контрольного пакета акцій (а інколи й усіх акцій корпорації, що обертаються на ринку). Потрібно знати, як здійснюється процес поглинання: купівля акцій компанією, яка поглинає, відбувається за рахунок заново випущених акцій, що передаються старим акціонерам. У такий спосіб акціонери поглиненої компанії стають співвласниками компанії, котра поглинає.

Необхідно підкреслити, що Комісія з цінних паперів та бірж контролює процеси злиття і поглинання. Наприклад, у США, Великобританії в разі придбання інвесторами 5 % акцій однієї компанії фінансовий посередник, що здійснює цю операцію, повинен

повідомити про це в Комісію, відповідній біржі та компанії, чиї цінні папери скуповуються. Бажано орієнтуватися в методах захисту корпорацій від поглинання: «золоті парашути», «отруєні пігулки», захист Пек-Мена («кращий захист — напад»).

Слід звернути увагу на той факт, що негативне ставлення до злиття та поглинання, яке існувало раніше, змінюється на краще. Поширюється думка, що поглинання може бути ефективним завдяки застосуванню нових технологій. Воно відбувається на користь акціонерам у тому разі, коли формуються сучасні виробничі структури, а фондовий ринок приймає нові акції, спостерігається так званий синергійний ефект ( $2 + 2 = 5$ ). Також не можна забувати, що після злиття нова компанія отримує податкові пільги.

Потрібно знати про нові фінансові інструменти, що виникли на фінансовому ринку у зв'язку з поглинанням. У США це — «сміттєві» облигації (junk bonds). Їх у кінці 1970-х рр. почали випускати дрібні, але швидко зростаючі компанії для створення фондів для поглинання. Зі зрозумілих причин біржовий ринок їх не прийняв, але поступово ці облигації перетворилися у високоліквідні цінні папери, які приносять високі доходи. Однак у 1980-х рр. виявилися слабкі аспекти цього фінансового інструменту, які призвели до збільшення пасивів та погіршення коефіцієнта боргу, зростання процентних платежів за боргом. Економічна криза 1989 р. лише підсилила ці процеси. У банку, що провадив операції з такими облигаціями, були виявлені порушення, шахрайство; вони втратили попит і різко знецінилися. Хто ж найбільше постраждав від упровадження цих фінансових інструментів? На початок 1989 р. 30 % «сміттєвих» облигацій знаходилося у власності страхових компаній, 30 % — взаємних фондів та 15 % — пенсійних фондів. У кінцевому підсумку кошти і доходи на них втратили, як завжди, дрібні інвестори — вкладники й учасники згаданих фондів і компаній.

Являє інтерес порядок випуску акцій, пов'язаний з приватизацією державних компаній. Потрібно знати, що в країнах з ринковою економікою закінчується приватизація державної власності, яка проводилася протягом 15 років. Вона мала на меті такі цілі: дерегулювання економіки, ліквідацію державних монополій у галузях інфраструктури та створення мобільних і менш капіталомістких підприємств, розширення кола власників акцій та ін.

У Великобританії приватизацію найбільших державних компаній («Бритіш петролеум», «Бритіш телеком» тощо) уряд здійснював через відкритий продаж контрольних пакетів акцій, якими він володів. Акції продавалися за ціною, що перевищувала номі-

нал у 4—5 разів на виплати не тільки на Лондонській фондовій біржі, а й на інших світових біржах. Кількість акціонерів зросла. Так, у «Бритіш петролеум» їх налічується 2,3 млн осіб. Однак уряд не втратив повністю контроль над колишньою власністю, оскільки одна привілейована акція номіналом один фунт стерлінгів має спеціальні права та належить номінальному інвесторові — Міністерству фінансів. Ця акція у фінансовій літературі називається «золотою». Вона дає власникові право вето на рішення зборів акціонерів з низки важливих питань.



### ***Питання для самоперевірки знань***

1. Яким є місце корпорації на фінансовому ринку як його суб'єкта?
2. В яких сферах фінансового ринку бере участь корпорація?
3. Якими були тенденції в нових емісіях корпорацій у США у 1980—1990-ті рр.?
4. Значення ринку акцій для розвитку нових високотехнологічних виробництв.
5. Назвіть фінансові інструменти, які може емітувати корпорація.
6. Роль фінансового ринку в злитті й поглинанні.
7. Як ви розумієте синергічний ефект?
8. Назвіть причини процесу приватизації державної власності в країнах з ринковою економікою.
9. Назвіть методи приватизації, що проводяться через фінансовий ринок.
10. Що таке «золота акція» та якими є її права?

### **Тема 12. Діагностика фінансового стану корпорацій та мотивація фінансового менеджера в прийнятті рішень**

#### **Оцінка оточуючого фінансового середовища за основними макроекономічними показниками**

**Оцінка фінансового стану корпорації.** Процес проведення фінансового аналізу описується по-різному залежно від поставленої задачі. Його можна використовувати у якості інструменту



попередньої перевірки при виборі напряму інвестування або можливих варіантів злиття підприємств. Він також може виступати як інструмент прогнозування майбутніх фінансових умов та результатів. Фінансовий аналіз застосовується і для виявлення проблем управління виробничою діяльністю. Він може служити для оцінки діяльності керівництва компанії, а головне, дозволяє меншою мірою покладатися на інтуїцію та здогадки, зменшити невизначеність, присутню у будь-якому процесі прийняття рішень.

### **Значення аналізу фінансової звітності для прийняття рішень щодо фінансових та інвестиційних цілей корпорації**

**Методи аналізу фінансової звітності.** Аналіз фінансової звітності — це процес, мета якого — оцінка поточного й минулого фінансового стану і результатів діяльності підприємства. При цьому першочерговим завданням є визначення оцінок та передбачень щодо майбутніх умов і діяльності підприємства.

*Існують вертикальний і горизонтальний методи фінансової звітності, метод коефіцієнтів, спеціальні (системні) методи.* Найзагальніше уявлення про якісні зміни, що мають місце в структурі коштів та їх джерел, а також у динаміці цих змін, можна отримати за допомогою вертикального й горизонтального аналізу звітності. Вертикальний аналіз демонструє структуру коштів підприємства та їх джерела. Горизонтальний аналіз звітності полягає у побудові однієї або кількох аналітичних таблиць, де абсолютні показники доповнюються відносними темпами зростання (зниження).

При аналізі фінансового стану корпорацій найчастіше використовується метод коефіцієнтів, тобто відносних показників. Коефіцієнти належать до числа найвідоміших інструментів фінансового аналізу, які мають найбільше поширення.

Аналіз фінансової звітності полягає у застосуванні аналітичних інструментів та методів до показників фінансових документів з метою виявлення існуючих зв'язків і характеристик, необхідних для прийняття будь-якого рішення. Він служить для перетворення численних та різноманітних у наш комп'ютерний час даних у необхідну і завжди дефіцитну інформацію.

**Аналіз фінансової звітності.** Оцінювання фінансового стану корпорації здійснюється на основі аналізу її фінансової звітності. Аналізувати звітність фірми Ви навчилися, опановуючи дисципліни «Бухгалтерський облік і аудит», «Фінансовий аналіз». Слід

згадати основні методи аналізу — горизонтальний та вертикальний, знати їх значення. Що стосується фінансового стану корпорації, то на Заході застосовується метод коефіцієнтів — відносних показників. Потрібно знати основні групи коефіцієнтів, важливість їх застосування, позитивні та негативні аспекти.

Можна виділити такі **групи коефіцієнтів**:

1. *Коефіцієнти ліквідності*, на підставі яких оцінюється здатність корпорації платити за короткостроковими зобов'язаннями у визначені строки.

2. *Коефіцієнти управління активами*, що дають змогу оцінити ефективність вкладення коштів у активи (як у загальну суму, так і за окремими статтями (товарно-матеріальні запаси, дебіторська заборгованість, основні фонди). Коефіцієнти обчислюються діленням обсягів продажу на суму тієї чи іншої статті. У такий спосіб визначається, скільки разів витрати за статтею обернуться у вартості проданих товарів. Чим більше оборотів здійснить стаття витрат, тим ефективнішим є її використання.

3. *Коефіцієнти управління пасивами*, котрі застосовуються для оцінювання стабільності корпорації. За даними показниками визначаються традиційні межі. Наприклад, у США не бажано мати коефіцієнт боргу більший за 50 %.

4. *Коефіцієнти управління акціонерним капіталом*, які дають можливість акціонерам оцінити дохідність вкладеного в дану корпорацію капіталу. Акціонера цікавлять прибутковість акції, дохід на акцію, співвідношення поточної ціни акції та доходу на акцію (P/E), співвідношення ринкової і балансової цін на акцію.

5. *Коефіцієнти прибутковості*, що розкривають спільний вплив ліквідності, управління активами та пасивами і акціонерного капіталу на результати господарської діяльності. Можна виділити показники прибутковості вкладень у корпорацію й показники прибутковості продажу. Найважливішим таким показником є коефіцієнт «чистий прибуток / загальна сума активів», який визначає, наскільки ефективно корпорація використовує свої активи.

Не слід забувати, що глибокий аналіз методом коефіцієнтів передбачає обчислення показників та їх порівняння за кілька років, зіставлення показників корпорації із середніми за галуззю.

Крім коефіцієнтів, застосовуються ще спеціальні методи. Потрібно знати формулу (метод) Дюпона, яку вперше було застосовано фінансовими аналітиками американської корпорації «Дюпон Корпорейшн». Сутність цього методу полягає в тому, що обчислюється показник ефективного використання активів та віддачі акціонерного капіталу. Формула Дюпона з'єднує показник ефек-

тивності фінансових операцій (процентний вираз прибутку, одержаного від продажу) з показником оборотності загальної суми активів і широко застосовується для планування прибутку.

Серйозним питанням в аналізі корпоративних фінансів є прогнозування можливих банкрутств. Необхідно опанувати метод американського економіста І. Альтмана, що має назву «багатоваріантний аналіз відмінних ознак» (multiple discriminant analysis). З безлічі коефіцієнтів, кількість яких наближається до 60, Альтман виокремив чотири:

- 1)  $K_1 = \frac{\text{Оборотний капітал (нетто)}}{\text{Усього активів}};$
- 2)  $K_2 = \frac{\text{Нерозподілений прибуток}}{\text{Усього активів}};$
- 3)  $K_3 = \frac{\text{Прибуток до сплати процентів і активів}}{\text{Усього активів}};$
- 4)  $K_4 = \frac{\text{Акціонерний капітал}}{\text{Зобов'язання}}.$

Індекс Альтмана є функцією від названих показників, які характеризують економічний потенціал підприємства та результати його роботи за минулий період. Загальний вигляд цього індексу (індексу кредитоспроможності) такий:

$$Z = 6,56 \cdot K_1 + 3,26 \cdot K_2 + 6,27 \cdot K_3 + 1,05 \cdot K_4.$$

Альтман визначив граничні, критичні показники. Якщо сума всіх коефіцієнтів менша 1,1, то це свідчить про високу ймовірність банкрутства компанії, якщо менша 2,6 — мала ймовірність банкрутства, більша 2,6 — ознаки банкрутства відсутні. У західній літературі висловлюються сумніви з приводу результативності цього методу, хоч він і знаходить практичне застосування.

Потрібно визначати цілі, які ставлять перед собою аналітики різних сфер, обчислюючи коефіцієнти. Аналітики з кредиторів визначають, насамперед, коефіцієнти платоспроможності. Інвестори в цінні папери корпорації встановлюють кількість показників. Для оцінювання акцій належить знати загальний фінансовий стан корпорації, а також рух прибутку, рівень ринкових цін на акції. Менеджери у відділах корпорацій аналізують коефіцієнти, зважаючи на свої проблеми. Після цього складається спільний аналітичний документ, на основі якого оцінюється загальний фінансовий стан корпорації, виявляють-

ся вразливі аспекти, пропонуються основні напрями розвитку на найближчу перспективу.

**Аналітичний висновок** — це проведення поточних порівнянь:

- з вимогами нормативних документів;
- з інформацією інших підприємств;
- між даними підприємства за різні звітні періоди;
- з нормативами.

### **Фінансове планування**

Фінансове планування — важлива частина планування виробничої діяльності корпорацій. Слід усвідомити, що корпорація зазвичай планує свою діяльність на короткі та середні строки (1—5 років), але останнім часом розвивається стратегічне планування на 10—20 років уперед. Ці програми мають ураховувати розвиток науково-технічного прогресу й прогнозувати в перспективі вихід корпорації на світові ринки з принципово новою продукцією. Необхідно засвоїти концепції стратегічного фінансового планування.

Потрібно розуміти, що оперативне планування пов'язано зі стратегічним планом, а також знати основні частини оперативного плану та місце в ньому фінансового планування.

У західній літературі визначено три умови ефективного планування: прогнозування, пошук оптимального планування, контроль за впровадженням планових показників і норм. Прогнозування — не екстраполяція минулих тенденцій. Воно засновано на методах макроекономічного моделювання. Слід усвідомлювати, що бездоганного плану не буває, оскільки неможливо у швидкозмінному світі врахувати всі зміни. Контроль за виконанням довгострокових планів обмежений з тієї самої причини. Зазначимо, що нині у фінансовому плануванні застосовуються моделі для розробки прогнозних форм фінансової звітності.

Короткострокове фінансове планування спрямовано, передусім, на раціональне дослідження оборотного капіталу та відшукування джерел для його фінансування.

У результаті прогнозування складається фінансовий план, що містить кілька документів, які мають спеціальне значення: прогноз продажу, прогнозні форми балансу, звіт про рух прибутків, звіт про зміну фінансової позиції, касовий бюджет (план), бюджет капітальних вкладень. Найважчою проблемою під час складання фінансового плану є планування джерел фінансування та їх узгодження з дивідендною політикою. Потрібно звернути увагу на прогноз продажу як основу фінансового планування. Він ви-

значає бюджет капітальних вкладень, рух основних статей балансу, зовнішні джерела фінансування та інші показники.

Після вивчення даної теми потрібно засвоїти основний метод складання прогнозних документів — процентне співвідношення статей активів і пасивів до продажу, знати, які статті називаються спонтанними. На основі аналізу балансів корпорації необхідно навчитися складати прогнозні форми фінансових документів.



\*Jones Charles P. Financial management. IRWIN, Inc., 1992. — P. 320.

**Управлінські рішення** можна звести до трьох основних груп проблем:

- 1) завдання, пов'язані з управлінням фінансовою діяльністю;
- 2) засоби — інструменти, що дозволяють розв'язати ці завдання;
- 3) умови, в яких завдання можуть вирішуватися.

Крім того, необхідно звернути увагу на факти *шахрайства на фінансовому ринку, додаткові вимоги щодо оприлюднення достовірної фінансової інформації корпорацій.*



### **Питання для самоперевірки знань**

1. Які основні методи аналізу фінансової звітності корпорацій Вам відомі?
2. Назвіть основні групи коефіцієнтів.
3. Дайте характеристику кожній групі коефіцієнтів. Поясніть їх призначення.
4. Які спеціальні методи фінансового аналізу Вам відомі?
5. У чому полягає специфіка аналізу методом Дюпона?
6. Які коефіцієнти використовують під час фінансового аналізу методом Дюпона?
7. Який метод застосовують для прогнозування можливого банкрутства?
8. Які коефіцієнти використовують під час фінансового аналізу методом Альтмана?
9. З якою метою корпорація здійснює планування своєї виробничої та фінансової діяльності?
10. Які плани складають фінансисти корпорації?
11. Які документи належать до фінансового плану?
12. Що таке касовий бюджет та як він складається?
13. Як використовується прогноз продажу під час фінансового планування?
14. Назвіть основні методи складання прогнозних фінансових документів.
15. Діагностика фінансового стану корпорації.
16. Підготовка аналітичного висновку.
17. Основні рішення з фінансового менеджменту.

# ПЛАНИ ПРАКТИЧНИХ ЗАНЯТЬ

## ТА МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ ДО ЇХ ВИКОНАННЯ

### Тема 1. Сутність та функції корпоративних фінансів

#### ПЛАН

1. Сутність і функції фінансів корпорацій.
2. Фінансове зовнішнє середовище, його вплив на політику корпорацій.
3. Рух капіталу корпорації. Фінансовий менеджмент.
4. Правове становище корпорації.

#### Література

*Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

*Суторміна В. М., Федосов В. М., Рязанова Н. С.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Навч. посібник. — К.: Либідь, 1993.

*Бредли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-бизнес, 1997.

*Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б.* Основы корпоративных финансов. — М.: Лаборатория базовых знаний, 2000.

### Тема 2. Управління фінансами корпорацій

Самостійна та індивідуальна робота.

Студентам пропонується написати доповідь або реферат на тему: «Розвиток законодавства про корпорації в країнах з розвинутою ринковою економікою». Можна підготувати доповідь, не конкретизуючи якусь певну країну, чи за законодавством окремої держави: Великобританії, США, Німеччини, Франції.

#### Література

*Полковников Г. В.* Английское право о компаниях. — Закон и практика. — М.: НИМП, 2000.

*Батлер У. Э., Гаши-Батлер М. С.* Корпорации и ценные бумаги по праву России и США. — М.: Зерцало, 1997.

Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью. — М.: БЕК, 1995.

*Кулагин М. И.* Предпринимательство и право: опыт Запада. — М.: Дело, 1992.

### **Тема 3. Фінансова звітність корпорації**

#### **ПЛАН**

1. Значення фінансової звітності.
2. Склад фінансової звітності.

#### **Практичне заняття**

Відповіді в письмовій або усній формі на запитання викладача.

За допомогою викладача студенти аналізують розв'язання ситуації.

Самостійна та індивідуальна робота.

Студенти самостійно розв'язують дві ситуації на вибір із запропонованих.

Студенти, котрі бажають докладніше ознайомитися з документами фінансової звітності, пишуть реферати на теми:

1. Рахунок прибутків та збитків.
2. Складання балансу, його використання.

#### **Література**

*Джонс Э.* Деловые финансы / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1998.

*Рязанова Н. С.* Фінансове рахівництво: Навч. посібник. — К.: Знання-Прес, 2002.

Контроль за самостійною та індивідуальною роботою студентів викладач здійснює на практичному занятті та в позааудиторний час.

### **Тема 4. Структура капіталу корпорації**

#### **ПЛАН**

1. Поняття «структура капіталу».
2. Теорія Міллера-Моділіані.
3. Альтернативні теорії структури капіталу.
4. Структура капіталу і ризик.
5. Оцінка структури капіталу за допомогою методу коефіцієнтів.
6. Шляхи оптимізації структури капіталу.

#### **Практичне заняття**

Відповіді на запитання викладача для з'ясування основних теоретичних проблем теми (див.: Питання для самоперевірки).

Розв'язання ситуації за допомогою викладача.

#### **Література**

*Модильяни Ф., Миллер М.* Сколько стоит фирма? — М.: Дело, 1999.



*Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

*Бредли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов. — М.: Олимп-Бизнес, 1997.

## **Тема 5. Оцінка вартості капіталу корпорації**

### **ПЛАН**

1. Концепція часової вартості грошей.
2. Поняття «ціна капіталу».
3. Ціна капіталу і ризик.
4. Оцінка корпоративних цінних паперів.

### **Практичне заняття.**

Відповіді на запитання викладача для з'ясування основних теоретичних проблем теми (див.: Питання для самоперевірки).

Самостійна та індивідуальна робота.

Студенти розв'язують ситуації. Виконання самостійної роботи оцінюється на наступному практичному занятті (перевіряються та розглядаються типові помилки).

### **Література**

*Модильяни Ф., Миллер М.* Сколько стоит фирма? — М.: Дело, 1999.

*Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

## **Тема 6. Дивіденд і дивідендна політика**

### **ПЛАН**

1. Поняття «дивіденд» і «дивідендна політика».
2. Теорії дивідендної політики.
3. Чинники дивідендної політики.
4. Процедура дивідендних виплат.
5. Методи проведення дивідендної політики.
6. Оцінка дивідендної політики та її результатів методом коефіцієнтів.

### **Практичне заняття**

Аналіз основних теоретичних положень теми.

Відповіді на запитання викладача (див.: Питання для самоперевірки).

Розгляд ситуацій з розв'язаннями і без розв'язань.

Робота з фінансовою звітністю компаній (BASF, SIEMENS, MICROSOFT).

Самостійна та індивідуальна робота

Виконання самостійної роботи викладач перевіряє на наступному практичному занятті.

Студентам, які вивчають західні фінансові теорії, пропонується написати реферати на такі теми:

1. Сутність та значення дивідендної політики.
2. Дивідендна політика і курс акцій корпорації.

Література

*Модильяни Ф., Миллер М.* Сколько стоит фирма? — М.: Дело, 1999.

*Бригхем Ю., Эрхардт М.* Финансовый менеджмент: 10-е изд.// Пер. с англ. / Под ред. Е. А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2005.

*Голов С. Ф., Костюченко В. М.* Бухгалтерський облік та фінансова звітність за міжнародними стандартами: Практ. посібник. — К.: Лібра, 2004.

*Пайк Р., Нил Б.* Корпоративные финансы и инвестирование: 4-е изд. / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2006.

*Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

*Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005.

## **Тема 7. Бюджетування капітальних вкладень**

ПЛАН

1. Поняття «бюджетування капітальних вкладень».
2. Оцінка вартості інвестицій у реальні активи.
3. Методи оцінювання інвестиційних проектів.

Практичне заняття

Аналіз основних теоретичних питань теми.

Відповіді на запитання викладача (див.: Питання для самоперевірки).

Розв'язування ситуацій.

Самостійна та індивідуальна робота

Необхідно самостійно розв'язати три ситуації за вибором.

Контроль за виконанням завдання здійснюється на практичному занятті.

Студентам, яких цікавить розвиток західних фінансових теорій, пропонується написати реферат на теми:

1. Аналіз чутливості як метод визначення ризикованості проекту.

2. Модель Монте—Карло — поглиблений аналіз чутливості та «дерево рішень».

#### Література

*Бригхэм Ю., Эрхардт М.* Финансовый менеджмент: 10-е изд.// Пер. с англ.; Под ред. Е. А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2005.

*Голов С. Ф., Костюченко В. М.* Бухгалтерський облік та фінансова звітність за міжнародними стандартами: Практик. посібник. — К.: Лібра, 2004.

*Пайк Р., Нил Б.* Корпоративные финансы и инвестирование: 4-е изд. / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2006.

*Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

*Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005.

### **Тема 8. Управління чистим працюючим капіталом**

#### ПЛАН

1. Працюючий капітал. Нетто-працюючий капітал.
2. Джерела короткострокового фінансування.
3. Основні групи коефіцієнтів відповідно до завдань управління чистим працюючим капіталом.

#### Практичне заняття.

Відповіді на запитання викладача.

Розв'язання ситуацій за допомогою викладача.

Самостійна та індивідуальна робота.

Для самостійного розв'язання студентам пропонується ситуація.

Теми рефератів:

1. Кредитна політика корпорації.
2. Касовий (грошовий) бюджет корпорації.

#### Література

*Бригхэм Ю., Эрхардт М.* Финансовый менеджмент: 10-е изд.// Пер. с англ.; Под ред. Е. А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2005.

*Голов С. Ф., Костюченко В. М.* Бухгалтерський облік та фінансова звітність за міжнародними стандартами: Практик. посібник. — К.: Лібра, 2004.

*Пайк Р., Нил Б.* Корпоративные финансы и инвестирование: 4-е изд. / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2006.

*Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

*Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005.

*Перар Ж.* Управление финансами: с упражнениями: Пер. с франц. — М.: Финансы и статистика, 1999.

Хелферт Э. Техника финансового анализа: Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1986.

Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов. — М.: Лаборатория базовых знаний, 2000.

## **Тема 9. Оподаткування корпорацій**

Самостійна та індивідуальна робота

Тему студенти вивчають самостійно.

Потрібно розв'язати на вибір дві ситуації із запропонованих викладачем.

Контроль за самостійною роботою студентів викладач здійснює в позааудиторний час.

Література

Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент: 10-е изд.// Пер. с англ. ; Под ред. Е. А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2005.

Голов С. Ф., Костюченко В. М. Бухгалтерський облік та фінансова звітність за міжнародними стандартами: Практик. посібник. — К.: Лібра, 2004.

Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование: 4-е изд. / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2006.

Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. -М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005.

Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями: Пер. с франц. — М.: Финансы и статистика, 1999.

## **Тема 10. Придбання та структурна перебудова корпорацій**

Самостійна та індивідуальна робота

Тему студенти вивчають самостійно.

Необхідно розв'язати на вибір дві ситуації із запропонованих.

Контроль за самостійною роботою студентів викладач здійснює в позааудиторний час.

Література

Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент: 10-е изд.// Пер. с англ. ; Под ред. Е. А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2005.

Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование: 4-е изд. / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2006.

Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

*Брейли Р., Майерс С.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005.

## **Тема 11. Корпорація на фінансовому ринку**

Самостійна та індивідуальна робота

В якості перевірки рівня засвоєння матеріалу проводиться колоквіум, на якому студенти обговорюють питання з теми (див.: Питання для самоперевірки знань).

Студентам, заінтересованим у поглибленому вивченні матеріалу, пропонується написати реферат на теми:

1. Ринок акцій у США (або іншій країні з розвинутою ринковою економікою).

Література

*Рубцов Б. Б.* Зарубежные фондовые рынки. — М.: ИНФРА-М, 1996. — С. 13—59, 128—136.

*Майерс С., Брейли Р.* Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1997. — С. 339—342, 369—383.

*Перар Ж.* Управление финансами: с упражнениями / Пер. с франц. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 250—262.

2. Ринок облігацій у США (або іншій країні з розвинутою ринковою економікою).

Література

*Рубцов Б. Б.* Зарубежные фондовые рынки. — М.: ИНФРА-М, 1996. — С. 52—56; 134—136.

*Майерс С., Брейли Р.* Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1997. — С. 651—669.

*Коллас Б.* Управление финансовой деятельностью предприятия: Пер. с франц. — М.: Финансы: ЮНИТИ, 1997. — С. 345—350.

Самостійну та індивідуальну роботу викладач перевіряє в позааудиторний час.

## **Тема 12. Діагностика фінансового стану корпорацій**

**та мотивація фінансового менеджера**

**в прийнятті рішень**

ПЛАН

1. Аналіз і оцінка оточуючого фінансового середовища.
2. Діагностика в управлінні фінансовою діяльністю.

3. Методи аналізу фінансової звітності.
4. Підготовка аналітичного висновку.
5. Фінансове планування.
6. Управлінські рішення.
7. Шахрайство на фінансовому ринку.

Практичне заняття.

1. Повторення основних теоретичних питань з теми. Відповіді на запитання викладача.

2. Розв'язування ситуації.

Самостійна та індивідуальна робота.

Студенти самостійно розв'язують три ситуації на вибір. Відповідно до наведеного вище плану студенти можуть самостійно підготувати аналітичні й прогностні матеріали на основі фінансової інформації реальної компанії (див.: Додаткові джерела інформації в додатках) та презентувати свою роботу.

Студенти, зацікавлені в поглибленому вивченні теми, пишуть реферати на теми:

1. Оцінка фінансових показників корпорації.
2. Первинні та вторинні фінансові коефіцієнти.

Література

*Перар Ж.* Управление финансами: с упражнениями: Пер. с франц. — М.: Финансы и статистика, 1999. — С. 77—102.

*Джонс Эрнест.* Деловые финансы: Пер. с англ. — М.: Олимп-Бизнес, 1998. — С. 380—387.

*Коллас Б.* Управление финансовой деятельностью предприятия: Пер. с франц. — М.: ЮНИТИ, 1997. — С. 506—513.

Практичне заняття.

1. Закріплення основних теоретичних моментів, що стосуються фінансового аналізу й планування. Відповіді на запитання викладача (див.: Питання для самоперевірки).

2. Аналіз та складання прогностичних фінансових документів (ситуація).

Самостійна й індивідуальна робота.

Студенти самостійно розв'язують ситуацію, після чого пишуть доповідь про можливі зміни у фінансовій та інвестиційній політиці корпорацій.

# НАВЧАЛЬНІ ЗАВДАННЯ

## ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТІВ

### Тема 1. Сутність та функції корпоративних фінансів

Теми рефератів (з доданим списком літератури):

1. Сутність, необхідність і функції корпоративних фінансів.
2. Формування капіталу корпорації та її фінансова політика.
3. Розподіл капіталу корпорації та політика щодо формування структури активів.
4. Рух капіталу корпорації, внутрішні і зовнішні джерела формування фінансових фондів корпорації.

*Суторміна В. М.* Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

*Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж. В.* Инвестиции: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997.

Міжнародні фінанси: Підручник / О. І. Рогач, А. С. Філіпченко, Т. С. Шемет та ін. / За ред. О. І. Рогача. — К.: Либідь, 2003.

*Бочаров В. В., Леонтьев В. Е.* Корпоративные финансы. — СПб.: Питер, 2002.

### Тема 2. Управління фінансами корпорацій

Теми рефератів (з доданим списком літератури)

1. Управління фінансами корпорації.

*Коллас Б.* Управление финансовой деятельностью предприятия. — М.: Финансы, 1997. — С. 10—41.

*Шим Д. К., Сигел Дж. Г.* Финансовый менеджмент. — М.: Филинь, 1996. — С. 105—119.

2. Правовий статус корпорації.

*Батлер У. Э., Гаши-Батлер М. С.* Корпорации и ценные бумаги по праву России и США. — М.: Зерцало, 1997. — С. 15—27.

Акционерный Закон Федеративной Республики Германии от 1965 года. Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью // Сб. зарубеж. законодательства / Сост. В. А. Туманов. — М.: БЕК, 1995.

Закон Франции о торговых товариществах. Акционерное общество и товарищество с ограниченной ответственностью // Сб. заруб. законодательства / Сост. В. А. Туманов. — М.: БЕК, 1995.

**Ділова ситуація «Управління фінансами Microsoft Corporation»:** Після вивчення теми № 2 «Управління фінансами корпорації» та теми № 3 «Фінансова звітність корпорацій» необхідно розглянути ділову ситуацію «Управління фінансами Microsoft Corporation».

### Тема 3. Фінансова звітність корпорації

#### СИТУАЦІЇ

##### **Ситуація 1 (з розв'язанням)**

Перед Вами баланс компанії на початок і кінець року. Компанія *N* придбала торік нові головні фонди на 150 млн дол., змінила умови амортизації, у результаті чого сума амортизації зросла на 30 млн дол. Прибуток після сплати становить 76 млн дол., дивіденди сплачено на 20 млн дол.

1. Заповніть стовпці «Джерела» і «Використання».

2. Складіть форму «Зміна фінансової позиції».

Таблиця 3.1

БАЛАНС КОМПАНІЇ, млн дол.

Стаття	На початок року	На кінець року	Зміни	
			джерела	використання
Грошові кошти	30	44	22	14
Ринкові цінні папери	22	0		
Дебітори (нетто)	44	60		16
Товарно-матеріальні запаси	106	150		44
Всього: поточні активи	202	254		52
Основні фонди за початковою вартістю	150	300		150
Мінус амортизація	(52)	(82)		(30)
Нетто-основні фонди	98	218		120
Всього: активи	300	472		
Кредитори	30	36	6	



Облігації до погашення	30	6		24
Інші поточні пасиви	14	30	16	
Довгостроковий борг	16	52	36	
Звичайні акції	76	158	82	
Нерозподілений прибуток	134	190	56	
Усього пасиви і сплачений капітал	300	472	196 – 24 = 172	194 – 22 = 172

Заносячи зміни в «Джерела» та «Використання», слід зрозуміти економічне значення руху грошових потоків. Так, джерелами можуть бути статті активів, реалізовані в поточному році. Тому рух грошових коштів за статтею «Ринкові цінні папери» — 22 млн дол. — буде джерелом, а це означає, що цінні папери продано. В даній ситуації за статтею «Грошові кошти» приріст складає 14 млн дол. Якщо б до кінця року стаття становила 20 млн дол., то 10 млн дол. були б джерелом. Усі інші статті активів зросли, тобто збільшилося використання грошових коштів. У пасивах рух за статтею «Облігації і погашення» (24 млн дол.) являє собою використання коштів. Далі заповнюємо форму «Рух фінансових потоків», або «Зміна фінансової позиції».

Таблиця 3.2

## ЗМІНА ФІНАНСОВОЇ ПОЗИЦІЇ

Фінансові потоки	Приріст (+) / зменшення (–) у русі грошових потоків
<i>1. Фонди, що надійшли за поточними операціями</i>	
Нетто-прибуток	76
Приріст кредиторської заборгованості	6
Приріст інших запасів	16
<b>Усього</b>	<b>98</b>
<i>2. Використання фондів на поточні операції</i>	
Приріст дебіторів	16
Приріст ТМЗ	44
Приріст основних фондів	120
<b>Усього</b>	<b>180</b>

Закінчення табл. 3.2

3. Сальдо за поточними операціями	– 82
4. Фінансові операції	
Приріст довгострокового боргу	36
Приріст звичайних акцій	82
Погашення довгострокового боргу	(24)
<b>Усього</b>	<b>94</b>
5. Фонди, отримані за поточними і фінансовими операціями	$12 = 94 - 82$
6. Виплата дивідендів	20
7. Дефіцит фондів	– 8

**Ситуація 2**

Існує баланс компанії на початок та кінець року. Компанія *N* придбала торік нові головні фонди на 150 млн дол., змінила умови амортизації, у результаті чого сума амортизації зросла на 30 млн дол. Прибуток після сплати становить 76 млн дол., дивіденди сплачено на 20 млн дол.

1. Заповніть стовпці «Джерела» і «Використання».
2. Складіть форму «Зміна фінансової позиції».

Таблиця 3.3

**БАЛАНС КОМПАНІЇ, млн дол.**

Стаття	На початок року	На кінець року	Зміни	
			джерела	використання
Грошові кошти	30	14		
Ринкові цінні папери	22	0		
Дебітори (нетто)	44	60		
Товарно-матеріальні запаси	106	150		
Усього поточні активи	202	224		
Основні фонди за початковою вартістю	150	300		
Мінус амортизація	(52)	(82)		
Нетто-основні фонди	98	218		

Усього активи	300	472		
Кредитори	30	36		
Облігації до погашення	30	6		
Інші поточні пасиви	14	30		
Довгостроковий борг	16	52		
Звичайні акції	76	128		
Нерозподілений прибуток	134	190		
Усього пасиви і сплачений капітал	300	472		

**Ситуація 3**

Інформація щодо великого універсального магазину:

Продаж — 40 000 дол.;

коефіцієнт валового прибутку — 40 %;

товарно-матеріальні запаси на початок року — 7000 дол.;

коефіцієнт оборотності товарно-матеріальних запасів — 4,0;

період одержання засобів за рахунками дебіторів — 73 дні;

коефіцієнт оборотності активів — 1,0;

коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком — 8,0;

податкова ставка — 50 %.

Поточні активи складаються з грошових коштів (20 000 дол.), дебіторів і товарно-матеріальних запасів. Поточні пасиви —

15 000 дол. Увесь продаж здійснюється у кредит.

*Завдання:*

1) обчисліть два коефіцієнти ліквідності;

2) складіть звіт про прибуток.

1. Продаж:

продаж за готівку;

продаж у кредит;

Усього продажу

2. Вартість проданих товарів:

товарно-матеріальні запаси на початок року;

*плюс* купівля товарів;

*мінус* товарно-матеріальні запаси на кінець року;

вартість продажу.

3. Валовий прибуток:

*мінус* сплачені проценти.

4. Прибуток до сплати податків:

*мінус* податки.

5. Чистий прибуток.

#### **Ситуація 4**

Щодо корпорації *N* є така інформація:

1. Джерела і використання фондів, тис. дол.:

*Джерела:*

нетто-прибуток — 450;

амортизація — 95;

продаж звичайних акцій — 10;

*Використання:*

дивіденди — 15;

основні фонди — 320;

погашення облігацій — 45.

2. Зміни в працюючому капіталі, тис. дол.:

грошові кошти +22;

інвестиції в цінні папери +10;

дебіторська заборгованість +180;

ТМЗ +45;

кредиторська заборгованість +25;

нараховані суми +47;

податки до виплати +10;

приріст у працюючому капіталі +175.

3. Баланс на початок року, тис. дол.:

*Таблиця 3.4*

Активи	Пасиви й оплачений капітал
Грошові кошти — 100	Облігації — 125
Інвестиції в цінні папери — 14	Кредитори — 10
Дебітори — 88	Нараховані суми — 24
ТМЗ — 144	Податки до виплати — 5
Основні фонди — 675	Довгостроковий борг — 185
Амортизація — 45	Звичайні акції — 425
	Нерозподілений прибуток — 202

Завдання. На підставі наведених даних складіть баланс за поточний рік.

#### **Ситуація 5**

На підставі зведених даних за фінансовою звітністю певної корпорації за окремі роки складіть аналітичну доповідну записку про динаміку фінансового стану корпорації:

- 1) з погляду акціонерів;
- 2) з погляду кредиторів.

### ***Розгляд ділової ситуації:***

Наближалось чергове засідання Спостережної ради Microsoft Corporation, на якому планувалось:

- а) оцінити результати діяльності компанії за останні п'ять років, перш за все за 2006 рік;
- б) розглянути фінансові перспективи на майбутнє;
- в) визначити стратегію подальшого розвитку компанії.

Головний виконавчий директор компанії розумів, що, незважаючи на досить успішний розвиток Microsoft Corporation у цілому, за останні два роки спостерігалось скорочення обсягів грошей та короткострокових інвестицій у складі активів корпорації, зменшення загальної суми активів компанії, а також зниження обсягу власного капіталу. Крім того, деякі сегменти продуктів компанії не завжди приносили очікувані доходи. Разом з тим, корпорація однозначно мала амбітні плани щодо подальшого просування на ринку Європи та збільшення обсягів свого виробництва.

За два дні до засідання мало відбутися попереднє обговорення всіх питань з головою Правління компанії Білом Гейцом. Він хотів детально проаналізувати ситуацію і бути готовим прийняти рішення. Необхідно було визначитися щодо подальшої цінової політики на різних ринках збуту, ще раз повернутися до фінансових результатів реалізації кожного із семи сегментів продукції Microsoft, переглянути загальну структуру витрат компанії. Не виключалась можливість того, що розробка й реалізація деяких з продуктів скоротиться.

На момент розгляду всіх цих питань ринками збуту Microsoft Corporation були регіони Америки, Європи, Близького Сходу, Африки, Японії та Азіатсько-Тихоокеанський. Знаходячись під тиском глобалізації цінової структури, компанія вже давно відчувала необхідність зниження ціни продажу на свої програмні продукти у США і деяких інших країнах. Існувало чимало інших факторів, які могли негативно впливати на бізнес та фінансові результати компанії у регіонах поза Сполученими Штатами. Серед них — посилення протекційних заходів і регуляторних вимог щодо торгівлі та інвестиційної діяльності; неочікувані зміни у регуляторних вимогах щодо програмних продуктів; соціальні, політичні, трудові й економічні особливості окремих регіональних ринків збуту (наприклад, проблема обмінних курсів, хоч у частині валютних надходжень було здійснено хеджування); труднощі у

підборі кадрів та управлінського персоналу в деяких регіонах; несприятливий для іноземних компаній податковий клімат.

Головний виконавчий директор вкотре переглядав дані щодо фінансових результатів компанії за останні роки і матеріали презентації, підготовленої ним за результатами роботи компанії упродовж останніх місяців спеціально для засідання Спостережної ради. Він готувався до їх обговорення з Білом Гейцом. Перед ним лежали матеріали з даними щодо динаміки основних фінансових показників компанії за 2002—2006 р., а також показники доходності окремих сегментів продукції компанії.

Таблиця 3.5

Фінансові показники Microsoft Corporation (млн дол. США)					
Показники	2002 р.	2003 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.
Виручка від реалізації товарів та послуг	28 365	32 187	36 835	39 788	44 282
Операційні доходи	8272	9545	9034	14 561	16 472
Чистий дохід	5355	7531	8168	12 254	12 599
«Розчинений» дохід на акцію (дол. США)	0,48	0,69	0,75	1,12	1.20
Задекларовані дивіденди у розрахунку на акцію (дол. США)	—	0,08	0,16	3,40	0,35
Гроші та короткострокові інвестиції	38 652	49 048	60 562	37 751	34 161
Активи всього	69 597	70 815	94 368	81 732	69 910
Довгострокові зобов'язання	2722	2846	4574	5823	7051
Власний капітал	54 842	64 912	74 825	48 115	40 104

Таблиця 3.6

Фінансові результати у розрізі окремих сегментів продукції Microsoft Corporation (млн дол. США)						
Продуктовий сектор	Виручка від реалізації			Операційний дохід (збитки)		
	2004 р.	2005 р.	2006 р.	2004 р.	2005 р.	2006 р.
Client	11293	11972	13001	9061	9418	10043
Server and Tools	8031	9197	10542	2357	2922	3525

Information Worker	10990	11702	12380	8160	8726	8982
Microsoft Business Solution	735	776	906	(91)	(134)	14
MSN	2498	2486	2488	393	477	111
Mobile and Embedded Devices	185	259	365	(116)	(37)	(11)
Home and Entertainment	2731	3110	4292	(1011)	(451)	(1283)
Other	372	286	308	(9719)	(6360)	(4909)
<b>Разом</b>	<b>36835</b>	<b>39788</b>	<b>44282</b>	<b>9034</b>	<b>14561</b>	<b>16472</b>

Необхідно знайти відповіді на наступні питання:

1. Як оцінити результати діяльності компанії за останні п'ять років (2002—2006 рр.) й особливо за 2006 р.?
2. Наскільки оптимальною можна вважати структуру операційних витрат компанії за 2004—2006 рр.? Чи є позитивними зміни, що мали місце у структурі цих витрат у 2006 р.?
3. Які продуктові сегменти Microsoft Corporation є збитковими? Якою має бути політика компанії щодо цих сегментів?
4. Чим можна пояснити зміни в динаміці операційного доходу компанії?
5. Як можна розцінити динаміку доходності акціонерного капіталу компанії?
6. Дати оцінку динаміки та структури активів Microsoft Corporation за період 2005—2006 рр.
7. Оцінити динаміку ліквідності Microsoft Corporation.
8. Оцінити динаміку структури капіталу Microsoft Corporation упродовж 2005—2006 рр.

Завдання

Користуючись даними фінансової звітності Microsoft Corporation за 2004—2006 рр., а також даними щодо доходності окремих сегментів продукції корпорації та динаміки основних фінансових показників компанії за 2002—2006 рр., знайдіть відповіді на поставлені питання і підготуйте коротку доповідну.

### *Додаткова інформація про Microsoft Corporation*

Компанія створена у 1975 р. як партнерство, у 1981 р. — реорганізована у корпорацію. Своєю місією Microsoft Corporation вважає надання можливості людям і бізнесу в усьому світі усві-

домити свій повний потенціал, а мрією — створити для людей можливість у будь-який час, у будь-якому місці та за будь-яких обставин реалізувати себе за допомогою комп'ютерної мережі. Компанія розробляє, виготовляє, ліцензує, підтримує й обслуговує широке коло програмних продуктів для великої кількості обчислювальної техніки.

***Ще у 2003 фінансовому році компанія розробила нову фінансово-маркетингову політику, що базується на наступній сегментації її продукції:***

1. Client (Клієнт) — сегмент, до якого віднесено Windows XP, Windows 2000 та інші стандартні діючі системи Windows.

2. Server and Tools (Сервер та інструменти) — включає ліцензії серверних програм і ліцензії доступу клієнтів (CALs) до Windows Server, SQL Server, Exchange Server та інших серверів.

3. Information Worker (Інформаційний працівник) — сегмент, що відповідає за розробку й передачу технологій, метою яких є поліпшення продуктивності роботи працівників, що у компаніях вирішують питання інформації.

4. Microsoft Business Solutions (Рішення Microsoft — бізнесу) — сегмент, робота якого пов'язана з розробкою та продажем широкого кола комерційних прикладних продуктів для малого та середнього бізнесу з метою допомогти їм стати доступнішими для споживачів, працівників, партнерів і постачальників. Цей сегмент включає бізнес Grate Plains, Microsoft Central та Navision.

5. MSN (Мережа Microsoft) — сегмент, що включає підключення до MSN, обслуговування мережі Microsoft та її створення.

6. Mobile and Embedded Devices (Мобільне і вбудоване устаткування) — до цього сегмента віднесено розробку й продаж програмного забезпечення Windows Mobile, системи операційних механізмів Windows Embedded, MapPoit та Windows Automotive.

7. Home and Entertainment (Дім і розваги) — сегмент, що включає систему відео-гри Microsoft Xbox, ігри PC, відділ продуктів для дому (HPD), а також розробку, продаж та «розкрутку» продуктів для інтерактивної телеіндустрії.

#### **Тема 4. Структура капіталу корпорації**

##### **СИТУАЦІЇ**

##### ***Ситуація 1 (з розв'язанням)***

Фірма планує фінансування нової програми з розширення виробничої діяльності через залучення фондів у таких пропорціях (розподіл відповідає поточній структурі капіталу):



- а) довгостроковий борг — 30 %;
- б) привілейовані акції — 10 %;
- в) випуск нових звичайних акцій — 20 %;
- г) нерозподілений прибуток — 20 %;
- д) амортизація — 20 %.

Витрати, пов'язані з випуском і передплатою на акції, не враховуються. Боргові інструменти будуть випущені з купонною ставкою 12 %, дивіденди за привілейованими акціями — 9 %. Поточна ціна акції — 50 дол., ціна нової випущеної акції — 45 дол. Поточний дивіденд на одну акцію становить 2,25 дол. У майбутньому на зростання дивідендів впливатиме 10 %-на інфляція. Ставка корпоративного податку дорівнює 40 %.

Визначте середньозважену ціну капіталу фірми WACC.

*Розв'язання:*

1. Знаходимо питому вагу кожного з джерел у загальній сумі за мінусом амортизації, яка є результатом внутрішнього руху фондів:

- довгостроковий борг —  $30 / 80 = 37,5 \%$ ;
- привілейовані акції —  $10 / 80 = 12,5 \%$ ;
- нові звичайні акції —  $20 / 80 = 25 \%$ ;
- нерозподілений прибуток —  $20 / 80 = 25 \%$ .

2. Передбачувана дохідність звичайної нової акції:

$$2,25 / 45 = 0,05 + 0,1 \text{ (інфляційна ставка)} = 0,15 = 15 \%$$

3. Дохідність обігової акції:

$$2,25 / 50 + 0,1 = 14,5 \%$$

4. Знаходимо зважену ціну кожного джерела, підсумовуємо та дістаємо WACC.

$$37,5 \cdot 0,12 \cdot (1 - 0,4) = 2,7 \%$$

$$12,5 \cdot 0,09 = 1,125 \%$$

$$25,0 \cdot 0,15 = 3,75 \%$$

$$25,0 \cdot 0,145 = 3,625 \%$$

Середньозважена ціна капіталу становить 11,2 %.

### ***Ситуація 2 (з розв'язанням)***

Корпорація «Boston Sinetific» має такі показники:

прибуток до сплати податків — 4 млн дол.;

податкова ставка  $T$  — 35 %;

борг (безстрокові облігації) — 2 млн дол.;

процент за боргом  $K_d$  — 10 %;

очікувана ставка доходу (ціна сплаченого капіталу)  $K_s$  — 15 %;

випущено акцій — 600 000 шт.

Весь прибуток сплачується у вигляді дивідендів.

Визначте:

- вартість акціонерного капіталу, ціну акції, ринкову вартість фірми;

- середньозважену ціну капіталу фірми;

- корпорація може збільшити борг на 8 млн, тобто має намір довести його до 10 млн, використовуючи новий борг для викупу частини акцій. Ціна боргу 12 %. Ціна сплаченого капіталу зросте з 15 до 17 %. Прибуток до сплати податків і процентів залишиться на попередньому рівні. Чи змінить корпорація за цих умов структуру капіталу?

- якщо корпорація не рефондуватиме старий борг у 2 млн, якими будуть наслідки? Припустимо, що новий і старий борги мають однаковий ризик, процент за боргом — 12 %, але купонна ставка на старий борг — 10 %.

- яким є коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком за початкових наступних умов?

*Розв'язання:*

1. Визначаємо вартість акціонерного капіталу за формулою

$$S = \frac{\text{Чистий прибуток}}{K_s}.$$

Для обчислення чистого прибутку використовуємо формулу:

Чистий прибуток = (Прибуток до сплати податків і процентів  $- K_d D$ )  $(1 - T)$ ;

$$S = \frac{[4\,000\,000 - 0,1(2\,000\,000)](0,65)}{0,15} = 16\,466\,667.$$

2. Розраховуємо ціну акції:

$$P_0 = \frac{S}{N} = 16\,466\,667 / 600\,000 = 27,44 \text{ дол.}$$

3. Визначаємо вартість капіталу:

$$V = D + S = 2\,000\,000 + 16\,466\,667 = 18\,466\,667 \text{ дол.}$$

4. Обчислюємо середньозважену ціну капіталу до збільшення суми боргу:

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= \left( \frac{D}{V} \right) (K_d) (1 - T) + \left( \frac{S}{V} \right) K_s = \\ &= \frac{2\,000\,000}{18\,466\,667} (0,1) (0,65) + \frac{16\,466\,667}{18\,466\,667} (0,15) = 20,4 \%. \end{aligned}$$

Потрібно зрозуміти, що середньозважена ціна капіталу складається з двох частин: ціни боргу та ціни акціонерного капіталу. Ціна боргу завжди є нижчою за ціну акціонерного капіталу, оскільки проценти за боргом податками не обкладаються. У нашій ситуації ціна боргу — 7 %, а ціна акціонерного капіталу — 13,37 %, що становить загальну ціну 20,36 %.

5. Згідно з умовою задачі корпорація прийняла рішення змінити структуру капіталу через збільшення боргу до 10 млн дол. Відповідно змінюються ставки  $K_d$ ,  $K_s$ .

6. Визначаємо обчислені величини за нової структури капіталу:

$$S = \frac{[4\,000\,000 - 0,12(10\,000\,000)](0,65)}{0,17} = 10\,705\,882;$$

$$V = 10\,000\,000 + 10\,705\,882 = 20\,705\,882;$$

$$\text{WACC} = \frac{10\,000\,000}{20\,705\,882}(0,12)(0,65) + \frac{10\,705\,882}{20\,705\,882}(0,017) = 12,56 \, \%.$$

Звідси доходимо висновку, що корпорація планувала правильно, застосовуючи фінансовий леверидж, оскільки ціна капіталу знизилася.

7. Розраховуємо ціну акції за нових умов:

$$P_1 = (20\,705\,882 - 2\,000\,000) / 600\,000 = 31,18 \text{ дол.}$$

За цією ціною викуповуються акції:

$$800\,000 / 31,18 = 256\,575 \text{ акцій було викуплено.}$$

$$P_2 = 10\,705\,882 / (600\,000 - 256\,575) = 31,18.$$

Отже, ціна акції зросла з 27,44 дол. до 31,18 дол.

8. Якщо корпорація не рефондуватиме старий борг, то за таких умов вартість акціонерного капіталу дорівнюватиме:

$$\begin{aligned} S &= \frac{(\text{Прибуток до сплати процентів і податків} - \\ &\quad - \text{Процент за старим боргом} - \text{Процент за новим боргом})(1 - T)}{K_s} = \\ &= \frac{[4\,000\,000 - 0,1(2\,000\,000) - 0,12(8\,000\,000)](0,65)}{0,17} = 10\,858\,824. \end{aligned}$$

Вартість боргу становитимуть дві частини — проценти за старим боргом і сума нового боргу:

$$2\,000\,000 / 0,12 + 8\,000\,000 = 9\,666\,667.$$

Вартість капіталу становитиме  $9\,666\,667 + 10\,858\,824 = 20\,525\,491$ , тобто знизиться.

Ціна акції дорівнюватиме:

$$P_3 = \frac{20\,525\,491 - (2\,000\,000 / 0,12)}{600\,000} = 31,43.$$

У даному разі старі акціонери виграють: ціна акції зросла з 31,18 до 31,43 дол., тому акціонери можуть проводити політику з обмеження викупування акцій і заміни акцій випуском нових облігацій.

9. Розраховуємо коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком:

для 2 млн дол. боргу —  $K_1 = 4\,000\,000 / 200\,000 = 20$  разів;

для 10 млн дол. боргу —  $K_2 = 4\,000\,000 / 1\,200\,000 = 3,33$  раза.

Хоч коефіцієнт знизився, але його рівень не викликає занепокоєння, оскільки критичною межею вважається коефіцієнт на рівні 3.

### **Ситуація 3**

Корпорація «Mitsubishi» має наступну структуру капіталу:

а) акціонерна власність — 2 379 264 млн ієн (45 % у структурі капіталу);

б) борговий капітал — 2 877 149 млн ієн (55 % у структурі капіталу).

Ставка корпоративного податку становить 40 %, ставка особистого прибуткового податку з доходу від звичайних акцій — 25 %, ставка особистого прибуткового податку з доходу від облігацій — 10 %. Необхідно визначити виграш від залучення позикових коштів корпорацією.

Розв'язок:

Борговий бонус корпорації складе:

$$Y_i = \left[ \frac{1 - (1 - T_C)(1 - T_{PS})}{1 - T_{PB}} \right] B_L = \\ = \left[ \frac{1 - (1 - 0,4)(1 - 0,25)}{1 - 0,1} \right] 2\,877\,149 = 1\,755\,060,9 \text{ млн ієн.}$$

### **Ситуація 4 (з розв'язанням)**

Здійсніть розрахунки наведеної вартості податкового захисту за процентними виплатами за трьома наступними випусками облігацій (розглядаються лише корпоративні податки). Гранична податкова ставка — 34 %. Випуски облігацій мають такі умови:

а) запозичені кошти в розмірі 2000 дол. терміном на 1 рік під 8 %;

б) запозичені кошти в розмірі 2000 дол. терміном на 5 років під 8 % (основна сума боргу сплачується після закінчення терміну);

в) безтермінові запозичені кошти в розмірі 1000 дол. під 7 %.

*Розв'язання:*

а) розрахунок наведеної вартості податкового захисту терміном на 1 рік:

$$\frac{T_C(r_D D)}{1 + r_D} = \frac{0,34 (0,08 \cdot 2000)}{1,08} = 50,37 \text{ дол.};$$

б) обчислення наведеної вартості податкового захисту терміном на 5 років:

$$\sum_{t=1}^5 \frac{T_C(r_D D)}{(1 + r_D)^t} = \sum_{t=1}^5 \frac{0,34 (0,08 \cdot 2000)}{(1,08)^t} = 79,93 \text{ дол.};$$

в) розрахунок наведеної вартості податкового захисту безтермінових залучених коштів:

$$T_C D = (0,34 \cdot 1000) = 340 \text{ дол.}$$

### ***Ситуація 5***

Фірма планує фінансування нової програми з розширення виробничої діяльності. Джерелами цього фінансування є:

а) довгостроковий борг — 40 %;

б) привілейовані акції — 10 %;

в) випуск нових звичайних акцій — 20 %;

г) нерозподілений прибуток — 20 %;

д) амортизація — 10 %.

Витрати, пов'язані з випуском акцій, не враховуються. Боргові інструменти будуть випущені з купонною ставкою 11 %, дивіденди за привілейованими акціями — 9 %. Поточна ціна акції становить 50 дол., ціна нової випущеної акції — 45 дол. Поточний дивіденд на 1 акцію — 2,25 дол. У майбутньому на зростання дивідендів впливатиме 10 %-на інфляція. Ставка корпоративного податку дорівнює 40 %.

Визначте середньозважену ціну капіталу.

### ***Ситуація 6***

Загальна величина активів корпорації «Sony» становить 10 607 753 млн ієн, у тому числі акціонерний капітал —

3 203 852 млн ієн. Загальний обсяг продажу корпорації складає 7 475 436 млн ієн. Обсяг прибутку до оподаткування дорівнює 266 329 млн ієн, сума нарахованих податків — 176 515 млн ієн, величина чистого прибутку — 123 616 млн ієн, обсяг нарахованих процентів — 133 645 млн ієн. Необхідно визначити рівень фінансового левериджу для корпорації.

### **Ситуація 7**

Корпорація  $N$  не має боргу. Її фінансове становище таке:

- активи — 3 000 000 дол.;
- прибуток до сплати податків і процентів — 500 000 дол.;
- ціна акціонерного капіталу  $K_s$  — 10 %;
- ціна акції  $P_0$  — 15 дол.;
- випущено акцій — 200 000 шт.;
- податкова ставка  $T$  — 40 %.

Фірма має намір випустити облігації й одночасно викупити частину акцій. Якщо в неї виникне борг у 900 тис. дол., то ціна її капіталу  $K_s$  зросте до 11 %, що відбиває збільшений ризик. Облігації можуть бути продані за ціною  $K_d$  — 7 %. Фірма стабільна, розширення виробництва не передбачається. Весь прибуток розподіляється на дивіденди і є сталим.

### **Визначте:**

- 1) який вплив чинить фінансовий леверидж;
- 2) ціну акції;
- 3) зміну прибутку на акцію після зміни структури капіталу;
- 4) середньозважену ціну капіталу;
- 5) коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком.

### **Ситуація 8**

Ринкова вартість компанії  $N$  100 млн дол. Її становлять 1 млн акцій, що продаються за 50 дол. за кожну, і 50 млн дол. 10 %-них облігацій, які продаються за номіналом. Прибуток до сплати процентів та податків складає 13,24 млн дол., податкова ставка — 15 %. Компанія  $N$  змінює структуру капіталу через зростання боргу до 70 млн дол., або через його скорочення — до 30 млн дол.

Якщо компанія вирішує збільшити використання фінансового левериджа, вона має погасити свої старі облігації і випустити нові з 12 %-ми купонами. Якщо вона вирішує зменшити леверидж, то погашає старі облігації і замінює їх новими з 8 %-ми купонами. Компанія продає або реінвестує акціонерний капітал за новою ціною рівноваги для того, щоб одержати нову структуру капіталу. Вона виплачує весь прибуток у вигляді дивідендів. Тому її акціонерний капітал не зростає. Якщо компанія збільшить ле-

веридж, її  $K_s$  дорівнюватиме 16 %, якщо ж зменшить —  $K_s$  буде на рівні 13 %.

**Визначте:**

- 1) якою є вартість оплаченого капіталу в даний час;
- 2) середньозважену ціну капіталу;
- 3) чи повинна компанія змінювати структуру капіталу;
- 4) припустимо, що податкова ставка підвищиться до 34 %, що знизило би прибуток після сплати податку і ціну акції та оплаченого капіталу. Всі інші параметри залишаються без зміни. Обчисліть нову ціну акції (на 50 млн боргу).

**Ситуація 9**

Корпорація ABC не має боргу. Її фінансове становище таке:

- активи — 600 тис. дол.;
- прибуток до сплати податків і процентів — 100 тис. дол.;
- ціна акціонерного капіталу  $K_s$  — 10 %;
- ціна акції  $P_0$  — 2 дол.;
- випущено акцій — 300 000 шт.;
- податкова ставка — 40 %.

Фірма має намір випустити облігації й одночасно викупити частину акцій. Якщо в неї з'явиться борг у 200 тис. дол., то ціна її капіталу  $K_s$  зросте до 12 %, що відбиває збільшений ризик. Облігації можуть бути продані за ціною  $K_s$  — 8 %. Фірма стабільна, розширення виробництва не планує. Весь прибуток розподіляється на дивіденди і є сталим.

**Визначте:**

- 1) середньозважену ціну капіталу за зміненої структури капіталу;
- 2) ціну акції;
- 3) коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком.

**Ситуація 10**

Корпорація ABC не має боргу. Її фінансове становище таке:

- активи — 1 000 000 дол.;
- прибуток до сплати податків і процентів — 300 тис. дол.;
- ціна акціонерного капіталу  $K_s$  — 10 %;
- ціна акції  $P_0$  — 2,5 дол.;
- випущено акцій — 400 000 шт.;
- податкова ставка — 40 %.

Фірма планує випустити облігації й одночасно викупити частину акцій. Якщо в неї виникне борг у 400 тис. дол., то ціна її капіталу  $K_s$  зросте до 13 %, що відбиває збільшений ризик. Облігації можуть бути продані за ціною  $K_d$  — 9 %. Фірма стабільна.

Розширення виробництва не передбачається. Весь прибуток розподіляється на дивіденди і є сталим.

**Визначте:**

1) середньозважену ціну капіталу за зміненої структури капіталу;

2) ціну акції;

3) коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком.

**Ситуація 11**

За концепцією ММ (Модільяні—Міллер), в абстрактному світі без податків питома вага боргу за ринковою вартістю у корпорації становить 0,2, акціонерного капіталу — 0,8. Ціна боргу — 10 %, ціна акціонерного капіталу — 15 %. Якщо за ринковою вартістю борг зросте до 0,5, а акціонерний капітал збережеться на рівні 0,5, то якою буде ціна боргу й акціонерного капіталу? Накресліть графік. [Ціна боргу ( $K_d$ ) і вартість усього капіталу ( $R_w = WACC$ ) — постійні за будь-якого рівня левериджу]. Ціна акціонерного капіталу зростає лінійно.

**Ситуація 12**

Ринкова вартість корпорації становить 100 млн дол. Акціонерний капітал складає 1 млн акцій, що продаються по 50 дол за кожну, та 50 млн. дол. 10 %-них облігацій, які продаються за номіналом. Прибуток до сплати процентів та податків — 13,24 млн дол. Податкова ставка — 15 %.

Корпорація змінює структуру капіталу через збільшення боргу до 70 млн дол., або шляхом його скорочення до 30 млн дол. Якщо корпорація приймає рішення щодо підвищення фінансового левериджу, вона повинна погасити старі облігації і випустити нові з 12 %-ним купоном. Коли корпорація вирішує зменшити фінансовий леверидж, вона погашає старі облігації та замінює їх новими з 8 %-ним купоном. Корпорація продає або реінвестує акціонерний капітал за новою ціною рівноваги з метою формування нової структури капіталу. Сплачується весь прибуток у вигляді дивідендів, тому її акціонерний капітал не зростає. Якщо корпорація підвищить леверидж, її  $K_s$  становитиме 16 %, якщо знизить —  $K_s$  дорівнюватиме 13 %.

**Визначте:**

1) поточну вартість оплаченого капіталу корпорації;

2) середньозважену ціну капіталу корпорації ( $WACC$ );

3) необхідність зміни структури капіталу корпорації;

4) припущення: збільшення податкової ставки до 34 %, що знижує прибуток після сплати податку та ціну акції й акціонерного капіталу. Всі інші параметри залишаються без зміни.



*Необхідно розрахувати нову ціну акції (на 50 млн дол. боргу корпорації).*

### **Тема 5. Оцінка вартості капіталу корпорації**

Задача 1. Порівняйте привабливість двох джерел фінансування з точки зору показника ціни капіталу.

1) випуск купонних облігацій під 8 % річних, термін — 6 років, емісійні витрати — 6 % від обсягу випуску.

2) випуск дисконтних облігацій номіналом 100 дол., які на ринку будуть реалізовані за ціною 91 дол. Емісійні витрати — 5 %, а термін обігу — 7 років. Під час обчислення враховуйте, що ставка корпоративного податку дорівнює 30 %.

Задача 2. З метою фінансування інвестиційного проекту корпорація планує залучити 60 000 дол. з наступних джерел:

1) 15 000 — випуск купонних облігацій (емісійні витрати — 4 %;

2) 20 000 — випуск звичайних акцій (емісійні витрати — 11 %);

3) 25 000 — випуск привілейованих акцій (емісійні витрати — 7 %). Розрахуйте, яким чином існування емісійних витрат впливає на обсяг необхідного фінансування.

Задача 3. Ціна акції корпорації на ринку становить 40 дол. При цьому виплачений дивіденд складає 2,5 дол., а загалом дивіденди зростають на 4 % у рік. Крім того, відомо, що безризикова ставка дорівнює 5 %,  $\beta$  — 1,1, доходність ринкового портфеля — 8 %. Використовуючи отримані дані, розрахуйте ціну капіталу залученого від нового випуску акцій. Поясніть, чому використання різних методів призводить до різних результатів. Опишіть переваги та недоліки кожного з методів.

Задача 4. Протягом останніх восьми періодів корпорація виплачувала наступні дивіденди: 2,04 дол.: 2,08; 2,11; 2,1; 2,25; 2,31; 2,35; 2,4 дол. Ціна акції на ринку — 45 дол. Розрахуйте ціну капіталу від випуску нових звичайних акцій, якщо відомо, що емісійні витрати складають 8 %.

Задача 5. В обігу знаходиться 8 %-ні купонні облігації та звичайні акції. Премія за ризик, що її вимагають власники звичайних акцій порівняно з власниками облігацій, становить 6 %. Номінал

облігації — 1000 дол. Нині її ціна на ринку дорівнює 1080 дол., термін обігу — 5 років. Обчисліть ціну капіталу, залученого шляхом випуску звичайних акцій.

Задача 6. В корпорації зобов'язання вдвічі перевищують власний капітал. Показник WACC становить 14 %, а ставка оподаткування — 35 %. Якщо ціна акціонерного капіталу складає 19 %, якою є ціна зобов'язань до виплати податків? Якщо ціна зобов'язань після оподаткування — 7 %, якою є ціна акціонерного капіталу?

Задача 7. Ставка корпоративного податку — 30 %, емісійні витрати — 6 %. Розрахуйте ціну капіталу, залученого через випуск облігацій, якщо відомо, що номінал облігацій — 1000 дол., її поточна ціна на ринку — 960 дол., купон — 11 %, термін обігу — 6 років.

Задача 8. В балансі корпорації записано зобов'язання — 300 000 дол., власний капітал — 100 000 дол. Визначте середньозважену ціну капіталу, якщо ціна зобов'язань — 7 %, а власного капіталу — 10 %.  $T = 0,34$ .

Задача 9. Фінансовий менеджер одержав завдання щодо визначення ціни капіталу корпорації, залученого шляхом:

- 1) первинної емісії звичайних акцій (20 %);
- 2) первинної емісії привілейованих акцій (10 %);
- 3) використання нерозподіленого прибутку (20 %);
- 4) емісії облігацій (30 %).

Менеджер одержав таку інформацію:

- корпорація сплачує податок на прибуток за загальною ставкою 40 %;
- корпорація випустила купонні 10 %-ні облігації. витрати по випуску облігацій становлять 6 % від суми випущених облігацій;
- привілейовані акції випущено за умови сплати 11 % дивідендів;
- безризикова процентна ставка становить 6 %, передбачуваний коефіцієнт бета (показник систематичного ризику) — 1,2, премія за ризик — 0,07;
- показник «Чистий прибуток у розрахунку на одну акцію» у минулому році становив 8 дол. Дивіденди складають 30 % чистого прибутку. Прогнозується зростання дивідендів на 10 %. Ринкова ціна (курс) звичайної акції становить 50 дол.

Задача 10. Корпорація має в обігу 100 000 акцій, кожна з яких продається за 9 дол. при номіналі 5 дол., та 50 000 облігацій номіналом 10 дол., що продаються з 5 % дисконту. Ставка корпоративного прибуткового податку 35 %, купон за облігаціями —

7 %, премія за ризик, яку вимагають акціонери порівняно з власниками облігацій, — 4 %. Розрахуйте показник WACC.

*Тестові завдання для самоперевірки знань*

1. Визначення вартості акціонерного капіталу за допомогою моделі Гордона має такі переваги:

- а) враховує ризик у діяльності корпорації;
- б) простий та чіткий у використанні і не потребує складних розрахунків;
- в) може бути використаний для оцінки всіх корпорацій;
- г) дозволяє врахувати ринкову вартість акцій корпорації.

2. Зростання частки боргу в структурі капіталу:

- а) збільшує значення коефіцієнта  $\beta$  для корпорації;
- б) зменшує значення коефіцієнта  $\beta$  для корпорації;
- в) не впливає на значення коефіцієнта  $\beta$ .

3. Гранична ціна капіталу — це:

- а) ціна капіталу корпорації, задіяного в даний момент часу;
- б) ціна додаткової одиниці капіталу, який буде задіяно в майбутньому;
- в) середньозважена ціна капіталу.

4. Ціна позикового капіталу корпорації — це:

- а) купонна ставка за розміщеними облігаціями;
- б) процентна ставка за отриманим кредитом;
- в) граничні витрати, пов'язані із залученням позикового капіталу в поточний момент часу;
- г) правильні відповіді а) та б);
- д) всі відповіді неправильні.

5. Очікувана дохідність власників облігацій корпорації — це:

- а) купонна ставка за облігаціями;
- б) ставка дисконтування, що прирівнює поточну ринкову ціну облігації до поточної оцінки майбутніх грошових потоків;
- в) купонна ставка за облігаціями з урахуванням податкового захисту.

6. Фінансова ціна капіталу корпорації та ринкова ціна капіталу корпорації:

а) тотожні поняття, які в оцінці збігаються;  
б) можуть наближатися одна до одної, коли ринок ефективний і відсутня асиметрія інформації;

в) різні поняття, які на практиці не збігаються.

7. Для визначення ціни акціонерного капіталу корпорації використовують:

а) метод NPV;

б) метод «дохідність облігацій + премія за ризик»;

в) модель оцінки капітальних активів;

г) модель Гордона;

д) модель Міллера—Орра;

е) правильні відповіді — від а) до д);

є) правильні відповіді — від б) до г).

8. Ціна акціонерного капіталу є вищою за ціну позичкового капіталу, оскільки:

а) відсоткові платежі за боргом відносяться до витрат фірми, а дивіденди виплачуються з прибутку;

б) витрати на технічне обслуговування акціонерного капіталу вищі;

в) з точки зору інвестора акціонерний капітал є менш ризиковим порівняно з боргом;

г) борговий капітал не дає права на управління корпорацією;

д) правильні відповіді — від а) до г);

е) правильні відповіді а), б) та г).

9. Метод визначення ціни акціонерного капіталу «дохідність облігацій + премія за ризик» ґрунтується на тому, що:

а) дохідність будь-якої облігації на ринку нижча за дохідність акцій;

б) дохідність облігації корпорації нижча за дохідність її акцій;

в) дохідність та ризик облігацій корпорації вищі за дохідність і ризик її акцій.

10. Кумулятивність дивідендів привілейованих акцій:

а) не впливає на ціну залученого через їх випуск капіталу;

б) знижує ціну акціонерного капіталу;

в) підвищує ціну акціонерного капіталу.

### ***Ситуація 1. Ціна капіталу корпорації***

Корпорація «Сміт» є виробником продукції високих технологій. Вона успішно розвивається протягом п'яти років. Однак минулого року виникли дискусії між менеджерами з приводу джерел формування капіталу корпорації та його ціни. Менеджери

було доручено розібратися в питаннях вартості капіталу корпорації. У тижневий строк необхідно оцінити вартість капіталу на основі такої інформації:

I. Баланс корпорації на кінець 20xx р., млн дол.

Таблиця 5.1

Активи		Пасиви та сплачений капітал	
Грошові кошти	5,1	Рахунки до сплати	3,8
		Нарахування (податки, заробітна плата і т. д.)	5,0
Рахунки до отримання	26,4	Облігації до сплати	1,3
Товарно-матеріальні запаси	56,1	Усього: поточні пасиви	10,1
Усього поточні активи	87,6	Довгостроковий борг	40,8
		Привілейовані акції	9,7
Основні засоби (нетто)	26,3	Звичайні акції	53,3
Усього активи	113,9	Усього: пасиви і сплачений капітал	113,9

II. Додаткова інформація для оцінювання вартості капіталу корпорації:

- Корпорація сплачує 40 %-ний податок.

- Облігації корпорації з 12 %-ними купонами, що виплачуються два рази на рік та погашаються через 15 років, попиту на фінансовому ринку не мають. Минулого тижня частину облігацій було продано за ціною 153,72 дол. за одну облігацію.

- Корпорація використовує короткостроковий борг лише для фінансування працюючого капіталу.

- Привілейовані акції з номіналом 100 дол. та щоквартальною виплатою дивідендів у розмірі 10 % обертаються на фондовій біржі в Торонто. Поточна ціна — 113,1 дол. за акцію. Корпорація витрачає 2 дол. на розміщення за нової емісії таких акцій.

- Звичайні акції обертаються на фондовій біржі переважно по 50 дол. за акцію. Останній сплачений дивіденд  $D_0$  становив 1,73 дол. у найближчому майбутньому передбачається щорічне зростання дивідендів у розмірі 10 %.

- Історичний показник  $\beta$ , розрахований біржовим аналітиком для фірми, становить 1,2, поточний дохід за довгостроковою (20 років) урядовою облігацією — 7 %. За інвестиційними цінними паперами премія за ризик складає 6 %.

■ Очікувана ставка доходу за довгостроковим боргом корпорації дорівнює 11 %.

■ Дилер з інвестицій передбачає, що нові емісії звичайних акцій потребуватимуть 30 % витрат на розміщення (включаючи ринковий тиск та негативні сигнали).

■ Метою є така структура капіталу: 30 % — борг, 10 % — привілейовані акції, 60 % — звичайні акції.

■ На наступний рік нерозподілений прибуток становитиме 1 200 000 дол., а амортизація — 3 000 000 дол.

Уявіть, що Ви — фінансовий менеджер, якому потрібно вирішити проблеми корпорації, а потім здійснити доповідь, оформивши її у вигляді запропонованої таблиці.

Таблиця 5.2

Питання	Відповіді
1. Які джерела слід включати в оцінку вартості капіталу корпорації?	
2. Визначіть ціну капіталу, залученого способом випуску облігацій, за умови, що витрати на розміщення становлять 7 % від залученого капіталу	
3. Обчисліть ціну капіталу, залученого способом емісії привілейованих акцій. Урахуйте витрати на розміщення нової емісії	
4. Визначіть ціну капіталу, залученого за допомогою випуску звичайних акцій, трьома методами: <ul style="list-style-type: none"><li>• використовуючи показник чистого прибутку на 1 акцію;</li><li>• використовуючи показник розміру дивіденду на 1 акцію;</li><li>• застосовуючи МОКА.</li></ul> Чому ціна капіталу асоціюється з нерозподіленим прибутком? Чи підходить довгострокова процентна ставка за державними облігаціями в разі використання МОКА більше, ніж ставка за казначейським векселем? Як визначається дискontований грошовий потік ціни нерозподіленого прибутку? Нехай у фірми протягом останніх п'ять років коефіцієнт прибутку на сплачений капітал становив 15 % і 20 % чистого доходу виплачувалося у вигляді дивідендів. Чи можна цю інформацію використати для оцінювання майбутнього зростання корпорації? Якою є оцінка доходу за облігаціями плюс премія за ризик у разі визначення ціни нерозподіленого прибутку?	
5. Розрахуйте питому вагу боргу, привілейованих акцій та звичайних акцій за бухгалтерською вартістю. Що ефективніше використовувати для визначення ціни капіталу — бухгалтерську чи ринкову вартість?	

6. Якою є ціна капіталу, залученого способом випуску нових звичайних акцій?	
7. Змоделюйте граничну ціну за шедулами. За якого розміру інвестицій корпорація буде змушена емітувати нові звичайні акції (амортизацію не враховувати)?	

**Ситуація 2.** Відомі дані щодо фінансово-господарської (табл. 4.3 і 4.4) діяльності корпорації BASF. На їх основі розрахуйте показники ціни капіталу. Розробіть рішення, які дозволять максимізувати ринкову оцінку корпорації.

Таблиця 5.3

**БАЛАНС КОРПОРАЦІЇ BASF НА КІНЕЦЬ 2005 ФІНАНСОВОГО РОКУ**  
(млн. євро)<sup>1</sup>

Активи		Зобов'язання і власний капітал	
Товарно-матеріальні запаси	5,4302	Рахунки до сплати	2,7770
		Нарахування (податки, заробітна плата і т.п.)	5,6080
Грошові кошти	9078	<b>Усього поточні* зобов'язання</b>	8,3850
Рахунки до отримання	8,7896	<b>Довгострокові зобов'язання</b>	9,7616
<b>Усього поточні активи</b>	15,1276	<b>Власний капітал</b>	17,5235
<b>Довгострокові активи</b>	20,5425		
Усього активи	35,6701	<b>Усього зобов'язання та власний капітал</b>	35,6701

\* Припустіть, що поточні зобов'язання використовуються лише для фінансування працюючого капіталу.

Таблиця 5.4

**ДОДАТКОВІ ПОКАЗНИКИ ДЛЯ РОЗРАХУНКУ:**

Показники	Значення
Ставка корпоративного прибуткового податку	25 %
Структура довгострокових зобов'язань (млн євро)	Купонні облігації — 2,699.7 <b>Зобов'язання перед кредитними інститутами — 7,0619</b>
Параметри корпоративних облі-	Купонна ставка — 3,44 % (виплата щоквартальна)

<sup>1</sup> www.basf.com.ua

гацій	<b>Термін погашення — 2012 р.</b> Дохідність до часу погашення — 3,63 %
Параметри зобов'язань перед кредитними інститутами	Відсоткова ставка — 3,72 % <b>Термін погашення — 2010 р.</b>

*Закінчення табл. 5.4*

Поточна ціна акції Поточний дивіденд <b>Темп приросту дивідендів</b> <b>Емісійні витрати</b>	64,03 євро 2,00 євро 6,7 % на рік 18 %
Історичний коефіцієнт $\beta$ <b>Безризикова ставка</b> <b>Ринкова премія за ризик</b> Премія за ризик, яку вимагають акціонери, порівняно з власниками облігацій	1,4 2,12 % 5,3 % 7,35 %
Нерозподілений прибуток поточного року (млн євро) <b>Амортизація (млн євро)<sup>1</sup></b>	11,9280 2,4266
Оптимальна структура капіталу	Зобов'язання — 45 % <b>Нерозподілений прибуток — 40 %</b> Звичайні акції — 15 %
Привілейовані акції	Номінал — 100 євро <b>Дивіденд — 6 євро</b> <b>Емісійні витрати — 9 %</b>

## **Тема 6. Дивіденд і дивідендна політика**

Задача 1. Компанія оголосила про виплату дивідендів на таких умовах: розмір дивідендів — 3 дол., дата реєстрації — 10 березня, дата виплати — 28 березня (6 березня — день початку продажу акцій без дивіденду). Протягом 5 березня ціна акції склала 105 дол. Спрогнозуйте поведінку ціни акцій компанії 6 березня, вкажіть її приблизну величину. Дивіденди оподатковуються за ставкою — 30 %. Дайте необхідні пояснення.

Задача 2. За збігом обставин три корпорації— А, В та С, прийнявши рішення про виплату дивідендів, установили одну дату реєстрації — 14 квітня і дату виплати — 24 квітня. Але А виплачує дивіденди у грошовій формі, В — у формі акцій у

<sup>1</sup> Приймається, що розміри нерозподіленого прибутку та амортизації в наступному році не зміняться



розмірі 10 %, С — у формі акцій у розмірі 30 %. М. Сміт хоче придбати акції всіх компаній. Коли він повинен здійснити купівлю в кожному випадку для того, щоб розраховувати на отримання дивідендів? Його дружина місіс Сміт планує купити ці цінні папери 8 квітня, 10 квітня та 23 квітня відповідно. В яких випадках вона отримає дивіденди? Відповідь поясніть.

Задача 3. ЕВІТ фірми, що вільна від боргів, становить 5000 дол. Можливе виникнення боргу розміром у 4000 дол., за яким фірма сплатить 12 %. Яким чином використання боргового капіталу вплине на сукупні виплати акціонерами та власниками боргових цінних паперів, якщо відомо, що податкова ставка — 40 %, а коефіцієнт дивідендних виплат — 0,6 %. Обґрунтуйте одержані результати.

Задача 4. Компанія провела виплату 20 % дивідендів у формі акцій. Заповніть статті балансу, які стосуються акціонерного капіталу, якщо відомі їх величини після проведення операції. Використайте дані про те, що після виплати в обігу знаходиться 12000 акцій, а ціна акції не змінювалася.

*Таблиця 6.1*

Стаття	До виплати дивідендів у формі акцій	Після виплати дивідендів у формі акцій
Звичайні акції		24 000
Кошти від продажу акцій вищі за номінал		46 400
Нерозподілений прибуток		29 600
Всього акціонерний капітал		1 000 000

Задача 5. Про фірму відомо, що прибуток на 1 акцію дорівнює 6 дол., а рентабельність інвестицій — 10 %. При цьому рівень ринкової капіталізації становить 15 %. Якою буде ціна акції, коли корпорація виплатить у вигляді дивідендів 4,5 дол. на 1 акцію. За якого рівня виплат фірмі вдасться максимізувати ринкову ціну акції? Якою буде ця максимальна ціна?

Задача 6. Відомі дані про розмір чистого прибутку та дивіденду п'яти корпорацій. Визначте види дивідендної політики, які ви-

користовуються менеджерами, і спрогнозуйте очікувані дивіденди на перші два квартали 2003 р. На які групи інвесторів орієнтовані менеджери кожної з корпорацій?

Таблиця 6.2

Ко	Показ- ник	2001 р.				2002 р.				2003 р.	
		1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.
1	EPS	8,0	7,3	7,5	7,6	8,2	8,0	6,5	7,5	7,7	6,6
	DPS	3,2	2,92	3,0	3,04	3,28	3,2	2,6	3,0		
2	EPS	3,5	3,7	3,5	9,0	3,6	4,0	8,3	4,2	4,0	8,2
	DPS	3,5	3,7	3,5	9,0	3,6	4,0	8,3	4,2	4,0	8,2
3	EPS	0,6	0,6	0,6	0,875	0,6	0,6	0,815	0,6		
	DPS	3,6	2,4	5,0	3,3	3,4	5,0	4,2	4,2	3,6	3,2
4*	EPS	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1		
	DPS	4,5	4,8	4,6	4,7	5,0	5,0	5,2	5,3	5,3	5,5
5	EPS	1,3	1,49	1,59	1,68	1,78	1,85	1,92	1,98		
	DPS	0,4	0,408	0,416	0,424	0,432	0,441	0,449	0,458		

\* Коефіцієнт дивідендного виходу 40 %

Задача 7. Загальна сума акціонерного капіталу фірми — 2 000 000 дол. В обігу знаходяться 10000 акцій, які продаються за ціною 8,4 дол. при номіналі 4 дол. Заповніть даними статті балансу корпорації після того, як фірма виплатить 25 % дивідендів у вигляді акцій.

Таблиця 6.3

Стаття	До виплати дивідендів у формі акцій	Після виплати дивідендів у формі акцій
Звичайні акції		
Кошти від продажу акцій вищі за номінал		
Нерозподілений прибуток		
Акціонерний капітал	200 000	

Задача 8. В обігу знаходиться 2 500 000 акцій компанії, кожна з яких продається за 4 дол. В минулому році прибуток до сплати відсотків і податків склав 1500 дол., в цьому році прогнозується його зростання на 1 %. Знайдіть величину підвищення показника EPS у поточному році порівняно з попереднім, якщо відомо, що борг становить 2 000 000 дол. і за ним виплачується 12 % купонів (параметри боргового капіталу не змінилися). Ставка оподаткування — 30 %. Поясніть, за рахунок чого зміна показника EPS перевищує процентну зміну EBIT.

Задача 9. Менеджери корпорації використовують залишковий принцип виплати дивідендів. Відомо, що розмір чистого прибутку — 120 000 дол., співвідношення боргу й власного капіталу — 0,4, а для впровадження нового інвестиційного проекту необхідно 130 000 дол. Розрахуйте розмір дивіденду на 1 акцію, якщо в обігу знаходиться — 500 000 шт.

Задача 10. Компанія має 500 000 дол. вільних грошових коштів, які може виплатити як дивіденди або інвестувати в проект з доходністю 28 % щорічно. Отримавши дивіденди, акціонери мають можливість самостійно реінвестувати їх на ринку під 24 %. Який варіант, з точки зору акціонерів, є привабливішим, якщо ставка корпоративного прибуткового податку — 34 %, а особистого прибуткового податку — 26 %. Розрахуйте дохід акціонерів, якщо відомо, що термін інвестування — 4 роки.

Задача 11. За останні три роки дивіденди корпорації на одну акцію становили:  $D_t=2$  дол.;  $D_{t-1}=1,1$  дол.;  $D_{t-2}=1$  дол. Менеджери дотримуються коефіцієнта дивідендних виплат 0,4, але при цьому здійснюється певне коригування. Знайдіть, який прибуток було отримано в минулому році, якщо відомо, що в поточному році його величина — 6,5 дол. на акцію. Які фактори вплинули на зростання дивідендів у поточному році?

**Ситуація 1.** Використовуючи дані табл. 6.4, оцініть дивідендну політику корпорації Siemens та її вплив на ринкову вартість акції. Враховуючи ситуацію на світових ринках акцій за розглядуваний період (інформація на сайті Світової федерації бірж — World Federation of Exchanges Annual Reports 2004—2006 //www.worldexchange.org.), охарактеризуйте взаємо-

зв'язок між загальноринковими тенденціями і ринковою оцінкою корпорації.

Таблиця 6.4

**ОКРЕМІ ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ  
КОМПАНІЇ SIEMENS<sup>1</sup>**

Показники	2006 р.	2005 р.
Ціна акції (євро)		
<i>найвища</i>	79,77	66,18
<i>найнижча</i>	60,08	56,20
<i>на кінець року</i>	68,80	64,10
Кількість акцій (млн шт.)	891	891
Капіталізація (млн євро)	61 307	57 118
P/E	3,47	3,43
DPS	1,45	1,35

**Ситуація 2.** Використовуючи дані табл. 6.4 та дані зі звіту про прибутки й збитки корпорації Siemens ([www.siemens.com](http://www.siemens.com)), спрогнозуйте розмір дивідендних виплат у 2007 р. При цьому враховуйте, що кількість акцій в обігу не змінюється, продажі зростуть на 18 %, а їх прибутковість залишиться на рівні 2006 р.

*Тестові завдання для самоперевірки знань*

1. Програма автоматичного реінвестування дивідендів передбачає:

а) автоматичну виплату дивідендів акціями нового випуску на суму виплачуваних дивідендів;

б) пропозицію на придбання акцій нового випуску у сумі, яка дорівнює виплачуваним дивідендам;

в) пропозицію, яка передбачає придбання акцій нового випуску або вже раніше випущених акцій, причому їх кількість визначається самостійно інвестором виходячи із суми отриманих дивідендів.

2. Зворотний спліт — це:

а) випуск акцій більшого номіналу разом зі скороченням кількості акцій в обігу;

<sup>1</sup> За даними офіційного сайту компанії Siemens//[www.siemens.com](http://www.siemens.com)

б) випуск акцій меншого номіналу разом зі збільшенням акцій в обігу;  
в) будь-яка зміна номіналу акцій разом зі зміною їх кількості в обігу.  
г) виплата дивідендів акціями, яка не змінює загальної суми акціонерного капіталу корпорації.

3. Ефект клієнтури в дивідендній політиці передбачає існування на ринку:

а) тільки інвесторів, орієнтованих на максимізацію дивідендів;  
б) різних груп інвесторів, уподобання яких стосовно дивідендів не однорідні;  
в) лише інвесторів, спрямованих на отримання малих дивідендів;  
г) інвесторів, ірелевантних щодо вибору між дивідендами та курсовим приростом акцій.

4. Політика залишкового дивіденду вигідна тим корпораціям, які:

а) можуть забезпечити дохідність активів вищу за середньоринкову;  
б) мають низький ризик активів;  
в) не мають боргів у структурі капіталу;  
г) проводять агресивну політику на фондовому ринку, спрямовану на максимізацію ринкової вартості акцій.

5. Екс-дивідендна дата — це:

а) дата виплати дивідендів акціонерам;  
б) дата закриття книг обліку акціонерів;  
в) дата, коли покупцем акції втрачається право на отримання дивідендів;  
г) дата після виплати дивідендів акціонерам.

6. Зростання загальної ліквідності компанії:

а) підвищує можливість виплати дивідендів;  
б) знижує можливість виплати дивідендів;  
в) не впливає на можливість виплати дивідендів.

7. Відповідно до теорії податкової диференціації, якщо приріст капіталу оподатковується за вищою ставкою порівняно з дивідендними виплатами, то інвестор зупинить свій вибір на:

а) акціях з малим темпом приросту ринкової ціни та високими дивідендами;  
б) акціях з високими темпами приросту ринкової ціни і низькими дивідендами;

Інвестор також може бути байдужим стосовно вибору між дивідендами та курсовим приростом акцій.

8. Спеціальний дивіденд — це:

- а) регулярні виплати окремим групам акціонерів;
  - б) виплата дивідендів, імовірність повторення яких досить низька;
  - в) разова виплата, яка не повторюватиметься у майбутньому;
  - г) виплата дивідендів за окремими видами простих акцій корпорації.
9. В теорії дивідендної політики М. Гордона стверджується:
- а) дивідендна політика не впливає на вартість корпорації на ринку;
  - б) вплив дивідендної політики залежить від різниці в оподаткуванні доходів від володіння акціями;
  - в) якщо курсовий приріст акцій забезпечує акціонерам достатній рівень доходності, вони не зацікавлені в отриманні дивідендів;
  - г) інвестори віддають перевагу дивідендам, оскільки вони ефективніше прогнозовані і відповідно менш ризиковані, ніж приріст капіталу.

10. Дивідендна політика — це:

- а) підсистема фінансової політики корпорації, оскільки вона впливає на розмір нерозподіленого прибутку, який використовується для фінансування інвестицій;
- б) підсистема інвестиційної політики корпорації, оскільки передбачає розподіл готівки між акціонерами.

**Ситуація 3.** В табл. 6.5 подані дані щодо програми з викупу власних акцій на ринку корпорації BASF:

Таблиця 6.5

**ПАРАМЕТРИ ПРОГРАМИ КОРПОРАЦІЇ BASF З ВИКУПУ ВЛАСНИХ АКЦІЙ НА РИНКУ У 2005 РОЦІ**

Період	Кількість викуплених акцій	Ціна викупу	Кількість акцій, яка підлягає викупу, відповідно до програми
Січень	2 150 000	51,94	162 299 829
Лютий	1 150 000	54,39	99 734 779
Березень	1 791 000	55,67	2 684
Квітень	3 650 819	52,15	1 309 562 644
Травень	6 140 000	51,87	991 005 304
Червень	1 520 000	55,58	906 501 741
Липень	1 705 000	55,53	811 798 186
Серпень	1 960 000	57,59	698 893 704
Вересень	835 000	58,78	649 800 501
Жовтень	1 800 000	59,64	542 419 012

Листопад	2 680 000	59,90	381 842 884
Грудень	680 000	63,14	338 897 799
<b>Всього</b>	<b>26 062 229</b>	<b>55,05</b>	<b>—</b>

Заповніть, використовуючи додаткові дані, розрахунково-аналітичний звіт про програму викупу акцій BASF та подайте його у вигляді паперового звіту (табл. 6.6):

*Таблиця 6.6*

**РОЗРАХУНКОВО-АНАЛІТИЧНИЙ ДОКУМЕНТ ЩОДО ПРОГРАМИ ВИКУПУ АКЦІЙ BASF**

№ з/п	Завдання	Додаткові дані	Відповідь
1	Назвіть основні причини, що спонукають корпорації до викупу власних акцій з обігу. Які ресурси використовуються для проведення цієї операції?		
2	Які корпоративні дії можуть проводитися менеджерами з викупленими акціями? Визначте голосуючі права акціонера, що володіє пакетом з 100 000 акцій BASF, на кінець 2005 р.	Кількість акцій в обігу на початок 2005 р. — 540440 410. Кількість акцій, анульованих у 2005 р., — 26 182 229. Кількість акцій, випущених у обіг відповідно до реалізації прав, — 819	
3	Розрахуйте кількість казначейських акцій на кінець 2005 р.	Кількість акцій, викуплених в 2004 р., — 16 203 000. Кількість акцій, анульованих у 2004 р., — 15 403 000	
4	Якби кошти, спрямовані на викуп акцій на ринку, були використані для виплати дивідендів, які додаткові виплати отримали б акціонери? Знайдіть імовірний розмір дивідендів у цьому випадку	Дивіденд 2005 р. — 2 євро на акцію	
5	Визначте вплив операції з викупу акцій на показник прибутковості акцій	Чистий прибуток 2004 р. — 2,004 млн євро. Чистий прибуток 2005 р. —	

		3,007 млн євро.	
6	Припустимо, що показник Р/Е за вказаний період не змінився. Розрахуйте гіпотетичну ціну акцій корпорації на початок і кінець року	Р/Е на початок року — 11	

*Закінчення табл. 6.6*

7	На основі даних про поведінку ціни акцій на біржі визначте взаємозв'язки між програмою викупу акцій та її ціною. Обчисліть показник Р/Е на початок та кінець року	1-й кв.: 58.3 (в.) — 51.34 (н.); 2-й кв.: 56.82 (в.) — 50.11 (н.); 3-й кв.: 62.50 (в.) — 53.80 (н.); 4-й кв.: 65.33 (в.) — 58.37 (н.)	
8	Визначте вплив програми з викупу акцій на структуру капіталу корпорації. Припустіть, що інших змін у статтях власного капіталу та зобов'язань не було	Власний капітал на початок 2005 р. — 16,6022 млн євро. Поточні зобов'язання на початок 2005 р. — 8,4741 млн євро. Довгострокові зобов'язання на початок 2005 р. — 10,371 млн євро Ціна анулювання — 58 євро	
9	Проаналізуйте переваги й недоліки кожного зі шляхів отримання прибутку від володіння акціями — дивідендів та зростання курсової вартості. Припустіть, що існує різниця між ставками оподаткування	Ставка оподаткування дивідендів — 25 %. Ставка оподаткування курсової різниці — 30 %	

## **Тема 7. Бюджетування капітальних вкладень**

### **СИТУАЦІЇ**

#### ***Ситуація 1 (з розв'язанням)***

Корпорація «Marvell Joy» використовує спеціальний верстат, куплений два роки тому. Амортизація нараховувалась прямолінійно, залишкова вартість становить 500 дол. Машина знаходиться в експлуатації ще шість років. Її поточна бухгалтерська вартість — 2600 дол. Верстат може бути проданий за 3000 дол., отже, річні амортизаційні витрати  $(2600 - 500) / 6 = 350$  дол. Кор-



порація планує замінити верстат на новий, який коштуватиме 8000 дол., строк його експлуатації — 6 років, залишкова вартість 800 дол. За прийнятою класифікацією верстат належить до п'ятого класу, і на нього не поширюється право інвестиційного податкового кредиту. Нова машина дозволить збільшити випуск продукції, продаж зросте на 1000 дол. щорічно, операційні витрати знизяться на 1500 дол. у рік. Новий верстат потребуватиме зростання товарно-матеріальних запасів на 2000 дол. Стаття «Кредитори» має збільшення на 500 дол. Компанія платить податок за ставкою 40 %, вартість капіталу — 15 %. Визначте, чи потрібно замінити стару машину на нову.

*Розв'язання:*

1. Визначаємо нетто—грошові потоки в  $x$ -му році.

ціна нового верстата	— (8000);
продаж старого верстата	— 3000;
податок на проданий верстат	— (160)*;
зміни в оборотному капіталі	— (1500)**;
<b>всього інвестицій</b>	<b>— 6600.</b>

\* Ринкова вартість  $3000 - 2600 \rightarrow 400 \cdot 0,4 \rightarrow 160$  — відновлення амортизації.

\*\* 2000 (зростання ТМЗ) мінус зростання кредиторів на 500 дол. = (1500).

2. Визначаємо поточні грошові потоки:

збільшення продажу	— 1000
скорочення операційних витрат	— 1500

Зростання доходів до сплати податків становитиме 2500 дол., збільшення доходів після сплати —  $2500 (0,60) = 1500$  дол.

3. Розраховуємо грошові потоки амортизації за шість років щодо діючого та нового верстатів.

*Таблиця 7.1*

Грошові потоки	Роки					
	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й
Новий верстат*	1600	2560	1520	960	880	480
Старий верстат	350	350	350	350	350	350
Сальдо	1250	2210	1170	610	530	130
Заощадження за сплати податків у разі прискореної амортизації**	500	884	468	244	212	52

\* База 800, ставки амортизації за 5-м класом — 0,2; 0,32; 0,19; 0,11; 0,06.

1-й рік —  $8000 \cdot 0,2 = 1600$ ;

2-й рік —  $8000 \cdot 0,32 = 2560$  і т. д.

\*\* За ставки податку 40 %:

1-й — рік  $0,4 \cdot 1250 = 500$ ;

2-й рік —  $0,4 \cdot 2210 = 884$  тощо.

Наприкінці 6-го року компанія має відновити капітал, вкладений в оборотні кошти (1500 дол.) і отримати 800 дол. від продажу діючого верстата. Оскільки верстат повністю амортизовано, фірма виплатить податок  $0,4 \cdot 800 = 320$  дол.

Зверніть увагу на те, що здійснюючи заміну обладнання, корпорація передбачила продаж старого верстата в кінці 6-го року. Цей продаж розглядається як «ціна шансу» (opportunity cost), тобто високий дохід за альтернативним типом інвестицій.

Необхідно також зрозуміти для себе, що в разі продажу старого верстата за залишковою вартістю корпорація не отримає податкової пільги, оскільки залишкова вартість дорівнюватиме балансовій вартості верстата в кінці 6-го року. Складаємо схему руху грошових потоків за шість років.

Таблиця 7.2

Грошові потоки	0	1	2	3	4	5	6
Нетто-інвестиції	6600						
Доходи після сплати податку		1500	1500	1500	1500	1500	1500
Заощадження за сплати податків за рахунок прискореної амортизації		500	884	468	244	212	52
Відновлення витрат на оборотний капітал							1500
Залишкова вартість нового верстата в кінці 6-го року							800
Податок на залишкову вартість							(320)
Оптимальний дохід у разі продажу старого верстата							(500)
Нетто-грошові потоки	6600	2000	2384	1968	1744	1712	3032

Визначаємо нетто-дисконтовану вартість за ставкою 15 %:

$$NPV = -6600 + \frac{2000}{1,15} + \frac{2384}{1,15^2} + \frac{1968}{1,15^3} + \frac{1744}{1,15^4} + \frac{1712}{1,15^5} + \frac{3032}{1,15^6} = 1394,8.$$

Отже, проект заміни старого верстата на новий можна схвалити, оскільки сьогоднішня вартість грошових надходжень перевищує нинішню вартість грошових витрат ( $NPV > 0$ ).

### **Ситуація 2**

Президент компанії Smeet Corporation наказав фінансовому відділу вивчити можливість одержання нових вигід від придбання нової землечерпальної машини. Початкова ціна — 50 тис. дол., і 10 тис. дол. потрібно для її встановлення. Припустимо, що за системою амортизації ця машина належить до третього класу. Через три роки її можна продати за залишковою вартістю за 20 тис. дол. У разі, якщо корпорація отримує машину, необхідно збільшити оборотний капітал на 2 тис. дол. Передбачається, що нова машина прибутків не принесе, але зберігатиме 20 тис. дол. у рік на поточних витратах виробництва (переважно, за рахунок скорочення оплати праці). Корпорація сплачує податок за ставкою 40 %, вартість капіталу — 10 %.

*Визначте:*

1) нетто-сьогоднішню вартість машини ( $NPV$ );

1-а дія: визначаємо грошовий потік 0-го року;

2-а дія: встановлюємо операційні (поточні) грошові потоки

1-го, 2-го і 3-го років;

3-я дія: визначаємо грошові потоки наприкінці 3-го року;

4-а дія: обчислюємо  $NPV$ , дисконтуємо грошові потоки за ставкою 10 %;

2) за вартості капіталу в 10 % чи вигідно купувати машину?

Використовуйте ставки амортизації за третім класом за системою ACRS: 1-й рік — 33 %, 2-й — 45 %, 3-й — 15 %.

### **Ситуація 3**

**Вибір інвестиційного проекту.** Компанії з виробництва електроніки запропоновано два інвестиційні проекти — проект  $X$  та проект  $Y$ , кожний з яких коштує 10 000 дол. Передбачається, що ціна капіталу за проектами однакова й становить 12 %. Очікувані грошові потоки за проектами:

Таблиця 7.3

Рік	Проект X	Проект Y
0	(10 000)	(10 000)

1	6500	3500
2	3000	3500
3	3000	3500
4	1000	3500

*Визначте:*

1) період окупності, нетто—сьогоднішню вартість (*NPV*), внутрішню ставку прибутку (*IRR*) за проектами *X* та *Y*;

2) який з проектів може бути прийнятий за умови, що вони є незалежними?

#### **Ситуація 4**

**Вибір інвестиційного проекту.** Корпорація *N* для розширення своїх виробничих потужностей має намір вибрати ефективніший з двох взаємовиключних проектів. Початкові витрати та інші дані наводяться нижче. Обидва проекти розраховані на п'ятирічний термін.

*Таблиця 7.4*

Дані за грошовими потоками	Проект	
	<i>A</i>	<i>B</i>
Початкові інвестиції	6000	100 000
Нетто-грошові потоки податкових амортизаційних пільг і податки (щорічно з 1-го по 5-й рік)	33 300	52 500
Ставка амортизації, %	20	20
Ставка податку, %	40	40
Залишкова вартість у кінці 5-го року	6000	10000
Очікувана ставка прибутку, %	14	14

*Визначте:*

- 1) період окупності проекту *A* і *B*;
- 2) чисту сьогоднішню вартість за кожним проектом;
- 3) індекс прибутковості за кожним проектом;
- 4) який проект варто прийняти?

#### **Ситуація 5**

**Аналіз нового інвестиційного проекту.** Корпорація *A* вирішує питання про придбання високопродуктивної машини для заміни старої, використовуваної в даний час. Якщо рішення буде

позитивним, нову машину (ставка амортизації — 20 %) можна купити за 130 000 дол. Її встановлення обійдеться корпорації в 10 000 дол. (які будуть капіталізовані). Стару машину (амортизаційна ставка 20 %) можна продати за 40 000 дол.

Коли нової машини не буде придбано, то очікується, що стара діятиме п'ять років, її залишкова вартість становитиме 5000 дол. Строк експлуатації нової машини — лише п'ять років, після чого її можна продати за 15 000 дол. Якщо нову машину буде куплено, то очікується зростання доходів корпорації на 20 000 дол. щорічно і скорочення витрат виробництва на 5000 дол. у рік. Існуватиме потреба в збільшенні оборотного капіталу на 5000 дол. Вартість капіталу корпорації — 10 %, податкова ставка — 40 %. Припустімо, що поточних збитків не буде, зміни структури капіталу під час продажу та купівлі машин не відбудеться.

*Визначте:*

- 1) початкові витрати (0-й рік), поточні грошові потоки за п'ять років;
- 2) нетто-сьогоднішню вартість за проектом.
- 3) на основі нетто-сьогоднішньої вартості чи слід замінити стару машину.

#### **Ситуація 6**

**Аналіз нового інвестиційного проекту.** Корпорація з обробки деревини вирішує питання про випуск нової продукції, який потребуватиме додаткових інвестицій у 10 млн дол. на купівлю землі, 15 млн дол. — на придбання будівель (клас 6,10 %), 20 млн дол. — на придбання нового обладнання (клас — 10,30 %). Амортизовані активи об'єднані в пули. Проект має принести корпорації 20 млн дол. доходів і 8 млн дол. витрат щорічно (з 1-го по 5-й рік). На 6-й рік землю можна продати за 15 млн дол., будівлі — за 10 млн дол., обладнання повністю амортизується. Корпорація платить податок за ставкою — 46 %, очікувана ставка прибутку — 12 %.

*Визначте:*

- 1) нетто-сьогоднішню вартість проекту за очікуваної ставки доходу ринку;
- 2) обґрунтуйте можливість інвестицій у даний проект.

#### **Ситуація 7**

**Оцінка прибутковості конвеєрної системи.** Корпорація з виробництва жувальної гумки експлуатує конвеєрну систему, яка забезпечує реалізацію продукції на 600 тис. дол. у рік. Операційні витрати становлять 260 тис. дол. вартість конвеєрної системи — 900 тис. дол., вона експлуатується шість років, її залишкова вартість — 60 тис. дол. Використання цієї системи збільшило інвес-

тиції в працюючий капітал на 100 тис. дол. Активи корпорації об'єднані в укрупнені статті (пули), куди входить конвеєр. Амортизаційна ставка дорівнює 20 %, податкова ставка — 40 %. Вартість капіталу — 12 %.

*Визначте:*

- 1) нетто-сьогоднішню вартість;
- 2) індекс прибутковості.

## **Тема 8. Інвестування в короткострокові активи. Короткострокові джерела фінансування**

### **СИТУАЦІЇ**

#### ***Ситуація 1***

Компанія *X* продає товари на таких умовах: «1/30, чисті 60». Компанія *Y* купує товари на загальну суму 1000 дол.

*Визначте:*

- 1) яку суму компанія *Y* може відрахувати з рахунка, якщо вона сплачує на 30-ту добу;
- 2) якою є ефективна річна ставка процента, якщо компанія *Y* сплачує суму в домовлений строк, а не на 30-ту добу;
- 3) як діятиме компанія *X* — вимагатиме швидкого чи тривалого платежу за умов, якщо:
  - а) товари швидко псуються;
  - б) товари не підлягають швидкому перепродажу;
  - в) товари продаються високорисковій фірмі.

#### ***Ситуація 2***

Ми можемо мати кошти, які не приносять процентів, або інвестувати ці кошти в цінні папери з процентною ставкою — 8 %. Цінні папери неможливо продати в короткий термін. Тому ми повинні поповнювати дефіцит грошових коштів через відкриття кредитної лінії в банку, процент за якою становитиме 10 %. Визначте, більше чи менше доведеться інвестувати в цінні папери, якщо:

- 1) ми не впевнені в майбутніх потоках грошових коштів;
- 2) процентна ставка за банківськими позичками зростає до 11 %;
- 3) процентна ставка за цінними паперами та процентна ставка за банківськими позичками підвищуватимуться однаково;
- 4) перегляд прогнозу потреб у грошових коштах привів до висновку, що вони зменшаться.

#### ***Ситуація 3***

Магазин *X* щорічно продаватиме 200 примірників книжок певного найменування. Витрати на зберігання запасів цих книжок

зросли до 2 грош. од. на одиницю на рік, тоді як витрати на замовлення залишилися постійними — 2 грош. од. на замовлення.

*Визначте:*

- 1) якими є граничні витрати на зберігання для більшої кількості одиниць у замовленні;
- 2) в якій точці граничні витрати на зберігання дорівнюватимуть граничному зниженню витрат на замовлення;
- 3) яку кількість замовлень на рік має здійснити магазин;
- 4) яким є оптимальний розмір замовлення.

#### ***Ситуація 4***

Аналітик передбачає мільйонний дефіцит грошових коштів на найближчий квартал. Однак імовірність цього дефіциту становить лише 50 %. Згідно з прогнозом існує 20 %-на ймовірність того, що в компанії взагалі не буде дефіциту, та 30 %-на ймовірність, що для компанії потрібні будуть 2 млн грош. од. на короткострокове фінансування.

Компанія може одержати 90-добову незабезпечену позичку під 1 % на місяць або відкрити кредитну лінію, сплачуючи 1 % на місяць від одержаної суми з додаванням до неї обов'язкового збору розміром 20 тис. грош. од. За будь-якого з цих способів є обов'язковим розміщення компенсаційного залишку в розмірі

20 % для підтримання позички. Якщо тимчасово вільні кошти можна реінвестувати під 9 %, яке з цих джерел залучення коштів є дешевшим?

## **Тема 9. Оподаткування корпорацій**

### **СИТУАЦІЇ**

#### ***Ситуація 1***

1. Фірма сплачує федеральний і штатний прибутковий податки за загальною ставкою — 48 %. Вона придбала нове обладнання на 100 000 дол., котре належить до активів 10-го класу з максимальною ставкою амортизаційних пільг — 30 %. У результаті модернізації старі машини, які купувалися чотири роки тому за 75 000 дол., було продано за 20 000 дол.

Яка сума додаткової економії в разі сплати податків із застосуванням амортизаційних пільг може бути одержана з 1-го по 4-й рік у результаті проведених операцій?

2. Введемо нову умову. Припустімо, що в новому бюджетному році було введено нові правила прискореної амортизації, і но-

ве обладнання може бути списано за два роки прямолінійним методом.

*Визначіть* додаткові суми, одержані за рахунок податкових пільг кожного року (з 1-го по 4-й рік).

### **Ситуація 2**

1. Фірма купила нове устаткування на 15 000 дол. і продала старе — за 5000 дол. Придбане та продане устаткування належить до одного класу активів, що показує основний капітал, який не амортизується. Нарахована амортизація активів, використовувана як податкова пільга, становить 20 %, податкова ставка — 40 %.

Обчисліть приріст амортизації фондів і економію в разі сплати податків, беручи до уваги кожний з перших двох років, що йдуть за купівлею (продажем).

2. Уведемо нову умову. Нове обладнання було придбано за 25 000 дол., старе — продано за 5000 дол.

*Визначіть* зміни в амортизації, що нараховується, та економію в разі сплати податків у кожний з перших двох років після укладання угод.

### **Ситуація 3**

Капітал компанії становить 100 000 дол., ставка амортизації — 20 %, податкова ставка — 40 %.

*Визначіть:*

- 1) амортизаційні пільги для обчислення податків на 5-й рік;
- 2) економію (скорочення) податків після застосування пільг у 5-му році;
- 3) бухгалтерську вартість, або капітал, що не амортизується, наприкінці 5-го року;
- 4) суми амортизаційних податкових пільг (з 1-го по 5-й роки).

### **Ситуація 4**

Компанія Х вивчає інвестиційний проект, в якому витрати становлять 1 000 000 грош. од. та який протягом чотири років має давати прибуток до обліку амортизації розміром відповідно 260 000, 280 000, 270 000 і 250 000 грош. од. кожного року. Амортизаційні нарахування мають лінійний характер. Залишкова вартість інвестицій дорівнює нулю. Ставка оподаткування — 42 %.

Розрахуйте середню норму рентабельності.

### **Ситуація 5**

Компанія «Мона» планує купити нове обладнання вартістю 100 000 грош. од., яке дозволило б одержувати економію робо-



чої сили, сировини та матеріалів у розмірі 30 000 грош. од. протягом п'ять років. Тривалість функціонування обладнання — 5 років, після чого залишкова вартість дорівнюватиме 0. Вартість капіталу підприємства — 12 %. Ставка оподаткування — 42 %.

Визначіть, чи варто компанії купувати нове обладнання.

## **Тема 10. Придбання та структурна перебудова корпорацій**

**Ситуація 1.** Підготувати аналітичну записку з приводу останніх тенденцій щодо злиттів і поглинань у світі, в Україні.

**Ситуація 2.** Уявіть собі, що Ви є фінансовим аналітиком управляючого фондом. Кошти фонду інвестовані в Со Х та Со Y.

Проведіть оцінку, чи є пропозиція про обмін акцій прийнятним власникам обох компаній. Порекомендуйте інвестиційну стратегію, обґрунтовану Вашими розрахунками.

## **Тема 11. Корпорація на фінансовому ринку**

Задача 1. Знайдіть теоретичну ціну райта, якщо відомо, що ринкова ціна акції до його випуску складає 95 дол., ціна підписки — 88 дол., а для купівлі однієї акції необхідно 5 райтів.

Задача 2. Відомо, що для купівлі однієї акції нового випуску необхідно 4 райти, підписна ціна однієї акції становить 120 дол., а ринкова ціна акції до випуску райтів — 130 дол. Визначте, якою буде теоретична ціна однієї акції корпорації після того, як вона почне продаватися без права на купівлю нових акцій. Розрахуйте теоретичну вартість права після початку продажу акцій без прав.

Задача 3. Порівняйте два методи розміщення цінних паперів корпорації на ринку, з точки зору сукупних витрат (емісійні витрати та виплата відсотків за боргом), якщо планується залучити 5 000 000 дол. на сім років.

1-й варіант: публічний продаж купонних облігацій номіналом 1 000 дол., які продаватимуться на ринку з дисконтом 12 дол., емісійні витрати складуть 4 % від ціни продажу однієї облігації, а купонна ставка — 8 %.

2-й варіант: приватне розміщення купонних облігацій номіналом 1000 дол., які продаватимуться за номіналом; емісійні витрати становитимуть 2,8 % від вартості облігації, купонна ставка — 8,5 %.

Задача 4. В обігу знаходиться 6 000 000 акцій корпорації. З них правом голосу володіють 90 % пайових цінних паперів, у раді директорів — 9 членів. Знайдіть, якою кількістю акцій повинен володіти акціонер, щоб обрати до управлінського органу хоча б одного свого представника. Зважте на той факт, що на загальних зборах акціонерів використовуватиметься кумулятивний принцип голосування.

Задача 5. В обігу знаходиться 520 000 акцій корпорації. З них 120 000 — кумулятивні привілейовані акції за участю в прибутках та з 12 %-ми дивідендами. В проспекті емісії зафіксовано, що у випадку зростання дивідендів за звичайними акціями більш як на 1,5 дол. власники привілейованих акцій отримують додаткові дивіденди у 30 % від обсягу перевищення. Розрахуйте розмір дивідендів за привілейованими та звичайними акціями, якщо відомо, що розмір дивідендного фонду складає 1 500 000 дол.

**Ситуація 1.** За даними табл. 11.1 і рис. 11.1 проаналізуйте взаємозв'язки між фінансово-господарською діяльністю корпорації Microsoft та ринковою ціною її акцій. Охарактеризуйте фактори, які, на Вашу думку, вплинули на зміну ціни акцій.

*Таблиця 11.1*

**ОКРЕМІ ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРЬКОГО СТАНУ КОРПОРАЦІЇ MICROSOFT**

Показники (млн дол.)	Роки				
	2006	2005	2004	2003	2002
Продажі	44,282	39,788	36,835	32,187	28,365
Операційні доходи	16,472	14,561	9,034	9,545	8,272
Чистий дохід	12,599	12,254	8,168	7,531	5,355
Прибуток на акцію «розведений» (дол.)	1,20	1,12	0,75	0,69	0,48
Оголошені дивіденди на ак-	0,35	3,40	0,16	0,08	—

цію (дол.)					
Готівка і короткострокові інвестиції	34,161	37,751	60,592	49,048	38,652
Сукупні активи	69,597	70,815	94,368	81,732	69,910
Довготермінові зобов'язання	7,051	5,823	4,574	2,846	2,722
Сплачений капітал	40,104	48,115	74,825	64,912	54,842

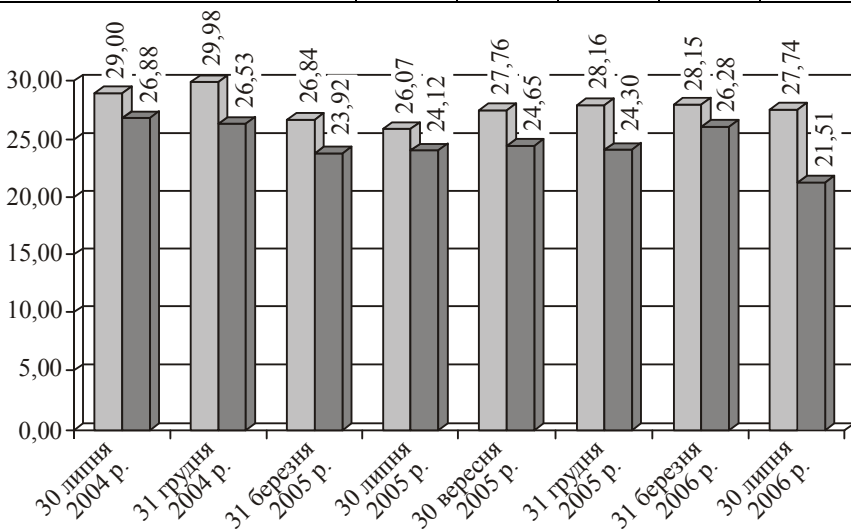


Рис. 11.1 Ціна акцій корпорації Microsoft

### Тестові завдання для самоперевірки знань

1. Золота акція — це цінний папір, який:

- а) належить юридичній або фізичній особі, дає власнику право вето з усіх питань діяльності корпорації, але не приносить дивідендів;
- б) належить державі (в особі уповноважених нею органів), має низький номінал і право вето з окремих питань діяльності корпорації;
- в) належить державі (в особі уповноважених нею органів), містить повноваження щодо управління й участі в розподілі прибутку, які залежать від частки держави в статутному капіталі корпорації.

2. Конгломеративне злиття — це:

- а) об'єднання компаній, що працюють на одному сегменті ринку і спеціалізуються на виробництві ідентичної продукції;
- б) об'єднання компаній, які є постачальниками або споживачами продукції одна одної;

в) об'єднання компаній, котрі ніяк не взаємодіють між собою на ринку.

3. Додатковий капітал корпорації формується за рахунок:

- а) сум, що надходять від продажу простих акцій корпорації за ціною, яка перевищує номінальну;
- б) сум, що надходять від продажу привілейованих акцій;
- в) сум, що залишаються в розпорядженні корпорації після виплати дивідендів;
- г) правильні відповіді а) та в).

4. Базовим активом варіанта можуть бути:

- а) лише одностипні цінні папери емітента;
- б) цінні папери різних типів емітента;
- в) одностипні цінні папери емітента й інших корпорацій;
- г) різні цінні папери емітента та інших корпорацій.

5. Ефект синергії для злиття корпорацій полягає в тому, що:

- а) ринкова вартість новоствореної компанії дорівнює сумі ринкових вартостей компаній до злиття;
- б) ринкова вартість новоствореної компанії перевищує суму ринкових вартостей компаній до злиття;
- в) ринкова вартість новоствореної компанії менша за суму ринкових вартостей компаній до злиття.

6. Випуск райтів дозволяє:

- а) зберегти акціонерам свою частку в акціонерному капіталі у випадку реалізації свого права;
- б) зберегти свою частку в акціонерному капіталі навіть після продажу права;
- в) у будь-якому випадку частка акціонера зменшиться після закінчення дії прав.

7. Відмінності привілейованих акцій від звичайних акцій проявляються у наступному:

- а) відсутність права голосу, але дивіденди виплачуються в обов'язковому порядку;
- б) першочерговий характер виплати дивідендів та задоволення претензій під час ліквідації підприємства;
- в) обов'язковий характер виплати дивідендів, а право голосу фіксується у внутрішніх документах корпорації.

8. Відсутність дивідендів за привілейованими акціями тягне за собою:

- а) початок процедури банкрутства корпорації;

б) не виплату дивідендів за звичайними акціями;  
 в) підвищення кредитних рейтингів корпорації;  
 г) повну відсутність можливості розмістити нові випуски цінних паперів на ринку.

9. Публічне розміщення цінних паперів корпорації порівняно з приватним характеризується наступними перевагами:

а) нижчі комісійні платежі і відповідно емісійні витрати;  
 б) можливість розмістити значні обсяги цінних паперів серед широкого кола інвесторів;  
 в) зменшення ризику розміщення цінних паперів;  
 г) збереження комерційної таємниці щодо подальших інвестиційних планів корпорації.

10. Під час розміщення скріпів на ринку цінних паперів відбувається:

а) зниження ціни акцій корпорації;  
 б) зростання ціни акцій корпорації;  
 в) відсутність кореляції між випуском скріпів та поведінкою ціни акцій корпорації.

## **Ситуація 2.**

В табл. 11.2 наведено дані стосовно позицій корпорації Siemens на фінансовому ринку:

*Таблиця 11.2*

### **ХАРАКТЕРИСТИКА ПОЗИЦІЙ КОРПОРАЦІЇ SIEMENS НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ**

Показники	Роки				
	2006	2005	2004	2003	2002
Власний капітал (млн євро)	29,306	22,022	26,760	23,620	23,465
Кількість акцій (млн шт.)	891	891	891	891	890
Середня ціна акції (євро)	68,80	64,10	59,21	51,14	34,00
Ринкова капіталізація (млн євро)	61,307	57,118	52,761	45,559	30,271
Чистий прибуток (млн євро)	3,033	2,248	3,405	2,445	2,597
Прибуток на акцію «розведений» (євро)	3,31	3,29	3,71	2,61	2,92
Дивіденд на акцію (євро)	1,45	1,35	1,25	1,10	1,00

Довгострокові зобов'язання (млн євро)	13,399	8,436	9,785	11,433	10,243
Рейтинг зобов'язань відповідно до Standard&Poor's	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Рейтинг зобов'язань відповідно до Moody's	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3	Aa3

На основі даних табл. 11.2 заповніть наступний документ (табл. 11.3):

*Таблиця 11.3*

**РОЗРАХУНКОВО-АНАЛІТИЧНА ЗАПИСКА ЩОДО ОБҐРУНТУВАННЯ  
ЕМІСІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ**

№ з/п	Питання	Додаткові дані	Відповідь
1	Розрахуйте співвідношення між власним капіталом та зобов'язаннями і проаналізуйте його зміну за досліджуваний період. Намалуйте графік		
2	Визначте показник прибутковості акцій. Поясніть, чому він відрізняється від «розведеного» показника прибутковості		
3	Яким чином пов'язаний кредитний рейтинг корпорації з її можливостями на фондовому ринку? Поясніть на прикладі Siemens		
4	Припустимо, що корпорація планує випустити в обіг додаткову кількість акцій. Чому після оголошення цього ціна акцій на ринку знижується? Розрахуйте новий рівень капіталізації після випуску	Обсяг випуску — 9 млн акцій. Зниження ціни після оголошення — 9 %. Винагорода андеррайтеру: (метод твердих зобов'язань) — 1,5 євро за акцію	
5.	Якщо рівень чистого прибутку та дивідендного виходу в наступному за випуском році не зміниться, якими будуть дивіденди на один звичайну акцію? Яким чином корпорація може уникнути змін у дивідендній політиці?		
6	Розрахуйте ціну капіталу, залученого		

	від випуску звичайних акцій		
7	Яким чином на основні показники вплине випуск не звичайних акцій, а купонних облигацій під 5,6 % річних на 10 років, які на первинному ринку продаватимуться з дисконтом у 2 %?	Ставка корпоративного прибуткового податку — 25 %. Винагорода андеррайтеру — 2 % від обсягу залучених коштів. Номінал — 100 євро	

*Закінчення табл. 11.3*

8	Обчисліть середньозважену ціну капіталу після випуску облигацій	«Старі» довгострокові зобов'язання представлені банківськими кредитами на 15 років під 6,1 % річних із щоквартальною виплатою	
9	Розрахуйте ринкову вартість корпорації після випуску акцій та порівняйте її з аналогічним показником, якщо випуск акцій буде замінено облигаціями		

## **Тема 12. Діагностика фінансового стану корпорацій та мотивація фінансового менеджера в прийнятті рішень**

### ***Ситуація 1 (з розв'язанням)***

Компанія N має такі фінансові показники:

- дохід на 1 акцію — 6 дол.;
- дивіденд на 1 акцію — 2 дол.;
- бухгалтерська вартість акції в кінці року — 40 дол.;
- приріст нерозподіленого прибутку в кінці року — 12 млн дол.;
- пасиви на кінець року — 140 млн дол.;
- компанія нових акцій протягом року не випускала.

Визначте коефіцієнт боргу. Проаналізуйте, як фінансові менеджери корпорації плануватимуть політику у сфері пасивів.

### ***Розв'язання***

Насамперед, слід згадати, як розраховуються показники «дивіденд на акцію», «дохід на акцію». Коефіцієнт боргу має такий вигляд:

$$\frac{\text{Усі пасиви}}{\text{Усі активи}}$$

Для даної ситуації він може бути перетворений у:

$$\frac{\text{Усі пасиви}}{\text{Усі пасиви} + \text{Сплачений капітал}}$$

Сума пасивів відома з умови. Тому ситуацію можна розв'язати в три дії.

1. Визначення кількості акцій, які є в обігу, з метою встановлення суми сплаченого капіталу. В умові дано суму приросту нерозподіленого прибутку — 12 млн дол. Отже, можна знайти суму нерозподіленого прибутку, що припадає на одну акцію ( $6 - 2 = 4$ ), поділивши 12 млн дол. на 4. Одержуємо 3 млн акцій корпорації в обігу.

2. З умови відома бухгалтерська вартість акції. Тому можна обчислити суму сплаченого капіталу:

$$40 \text{ дол.} \times 3\,000\,000 = 120\,000\,000 \text{ дол.}$$

3. Визначаємо коефіцієнт боргу:

$$\frac{140}{140 + 120} = 0,538 \approx 54\%.$$

Коефіцієнт є критичним. Отже, фінансовому управлінню слід докласти зусиль щодо його зниження, якщо немає глобальної мети термінового розширення виробництва.

### **Ситуація 2**

Дано поквартальну інформацію про поточні активи і пасиви корпорації N. Продаж корпорація здійснює на 85 % у кредит.

*Таблиця 12.1*

Статті активів і пасивів	Квартали (тис. дол.)			
	I	II	III	IV
Грошові кошти	44	10	135	750
Дебіторська заборгованість	10	125	975	25
ТМЗ	75	675	225	15
Поточні пасиви	252	175	100	75
Продаж	105	250	1000	75



Витрати за проданими товарами	25	45	575	15
-------------------------------	----	----	-----	----

*Визначте* поквартально коефіцієнти:

- 1) обігу дебіторської заборгованості;
- 2) період інкасації;
- 3) поточної ліквідності та «швидкої» ліквідності;
- 4) обігу ТМЗ.

Як Ви вважаєте, чи будуть кредитори корпорації занепокоєні коливаннями коефіцієнтів?

### ***Ситуація 3***

На підставі фінансової звітності корпорацій (баланси яких див. у додатках) визначте коефіцієнти ліквідності, оборотності активів, пасивів, прибутковості, ринкової вартості акцій. Спираючись на знайдені Вами коефіцієнти, підготуйте звіт про фінансовий стан корпорації.

### ***Ситуація 4***

Враховуючи фінансову звітність корпорації та застосовуючи модель Альтмана, встановіть можливість банкрутства корпорації.

### ***Ситуація 5***

Дано інформацію про ціни і доходи на акції шести американських компаній.

*Таблиця 12.2*

Корпорація	20XX р.			20XX р.		
	Ціна, дол.		Дохід на акцію	Ціна, дол.		Дохід на акцію
	найвища	найнижча		найвища	найнижча	
Крайслер	33,75	20,87	19,22	7,62	3,12	6,5
Дженерал моторз	42,5	33	14,22	58	33,87	1,07
Хьюлетт-Паккард	45,5	37,12	2,59	53,87	38,36	1,24
ІВМ	128,5	99	10,74	71,5	48,36	6,09
Сойо	50,5	40	6,14	72,75	36,12	7,92
Шеврон	40,25	30	4,48	51,75	35,12	6,96

*Визначте:*

- 1) коефіцієнт Р/Е (ціну/доходи) для кожної корпорації та відносні Р/Е за два роки;

2) чим зумовлюються зміни в коефіцієнтах — впливом загальних умов розвитку економіки чи специфічними умовами розвитку корпорації?

Під час розрахунку застосовуйте такі формули:

$P/E = \text{Ринкова ціна акції} / \text{Доходи на акцію};$

$\text{Відносний } P/E = (P/E \text{ для корпорації}) / (P/E \text{ для ринку}).$

### **Ситуація 6**

Проаналізуйте фінансовий стан трьох підприємств за допомогою методу Дюпона. Яка їх відносна фінансова характеристика та економічна активність?

*Таблиця 12.3*

Корпорації	Роки	Продаж, тис. дол.	Чистий прибуток, тис. дол.	Активи, тис. дол.
А	1-й	944 768	688 707	613 636
	2-й	720 363	5520	506 713
	3-й	606 964	44 102	453 561
В	1-й	533 208	42 595	334 068
	2-й	454 490	31 552	302 155
	3-й	413 144	41 508	277 562
С	1-й	3 414 798	389 089	4 229 638
	2-й	3 062 822	342 640	3 727 307
	3-й	2 770 000	301 000	3 263 000

### **Ситуація 7**

Компанія N має такі показники: прибуток на акцію — 4 дол. в рік, дивіденди — 2 дол. в рік, бухгалтерська вартість акції наприкінці року — 40 дол. Загальна сума нерозподіленого прибутку зросла до кінця року на 12 млн дол. Компанія не випускала привілейовані акції і нові звичайні акції протягом року. На кінець року її борг становить 120 млн дол. Визначте коефіцієнт боргу на кінець року.

### **Ситуація 8**

Складіть баланс корпорації на основі інформації з табл. 12.4.

*Таблиця 12.4*

Активи	Пасиви і сплачений капітал
--------	----------------------------

Грошові кошти		Кредитори	
Дебітори		Звичайні акції	50 000
Товарно-матеріальні запаси		Нерозподілений прибуток	
Основні фонди	40 000	Усього, пасиви та сплатений капітал	100 000
Усього активи			

Коефіцієнти корпорації наступні:

- 1) швидка ліквідність — 1,2;
- 2) період одержання засобів за рахунками дебіторів — 45 днів;
- 3) борг до активів — 0,3;
- 4) обіг активів — 2;
- 5) увесь продаж здійснюється у кредит.

### **Ситуація 9**

Компанія має такі показники (у млн дол.):

- грошові кошти і ринкові цінні папери — 100;
- основні засоби — 283,5;
- продаж — 1000;
- чистий прибуток — 50,0;
- коефіцієнт швидкої ліквідності — 2,0;
- коефіцієнт поточної ліквідності — 3,0;
- період інкасації дебіторської заборгованості — 40 днів;
- коефіцієнт прибутковості акціонерного (оплаченого) капіталу — 12 %.

Компанія не випускала привілейованих акцій.

*Визначте статті балансу:*

- а) рахунок дебіторів;
- б) поточні пасиви;
- в) поточні активи;
- г) всього активів;
- д) оплачений капітал за звичайними акціями;
- е) коефіцієнт прибутковості активів.

### **Ситуація 10**

Уявіть себе менеджером з фінансового ринку. Вам необхідно прийняти рішення з приводу купівлі комерційних паперів однієї з двох компаній, дані щодо яких наведено нижче (табл. 12.5).

*Таблиця 12.5*

Показники	Компанія А	Компанія Б
-----------	------------	------------

Грошові кошти	143,3	351,2
Дебітори	1598,7	1591,3
ТМЗ	253,5	159,3
Облігації до погашення	227,4	178,3
Кредитори	1244,0	1237,9
Нараховані несплачені суми (див. податки, заробітна плата)	595,7	443,1
Продаж	9012,1	8436,7
Продаж у кредит	85 %	75 %

*Закінчення табл. 12.5*

Вартість проданих товарів	1602,7	1437,3
Сплачені проценти	412,9	463,6
Лізингові платежі	124,9	117,5
Дивіденди, виплачені за привілейованими акціями	13,5	45,7

Для розв'язання ситуації необхідно визначити коефіцієнти:

- 1) ліквідності;
- 2) використання активів;
- 3) кратності покриття процентних платежів прибутком;
- 4) покриття всіх фінансових платежів (включаючи лізингові платежі).

Яка з компаній має вигіднішу коротку позицію? Комерційні папери якої компанії варто купувати?

### ***Ситуація 11***

Інвестиційна компанія заінтересована в діяльності корпорації «Djesab and K». Тому вона доручила своєму відділу з роботи з цінними паперами скласти баланс цієї корпорації. Було одержано таку інформацію:

- 1) за минулий рік продаж корпорації становив 1 200 000 дол. (усе в кредит);
- 2) обіг активів — 2,4 р.;
- 3) грошові кошти до активів — 1,0 %;
- 4) обіг дебіторської заборгованості — 8 років;
- 5) обіг товарно-матеріальних запасів — 10 років;
- 6) коефіцієнт поточної ліквідності — 2;
- 7) борг до загальної суми активів — 62,0 %.

На підставі цієї інформації складіть баланс:

Таблиця 12.6

Активи	Пасиви й оплачений капітал
Кошти	Поточні пасиви
Дебітори	Довгострокові пасиви
Товарно-матеріальні запаси	Усього, пасиви
Основні фонди	Оплачений капітал
Усього, активи	Усього, пасиви й оплачений капітал

### **Ситуація 12**

Складіть прогнозні фінансові документи корпорації (про баланси див. у додатках), враховуючи той факт, що на наступний рік передбачається чисте зростання обсягів продажу на рівні 10%.

### **Ситуація 13**

Розробіть прогнозний фінансовий документ «Звіт про рух грошових потоків» («Зміна фінансової позиції») за умови, що продаж зростає на 10 %. Фінансова політика корпорації, спрямована на підтримку структури капіталу, залишається незмінною (корпорація обирається довільно).

### **Ситуація 14**

Поточний фінансовий стан корпорації наступний:  
 прибуток до сплати відсотків і податків — 10 % від продажу;  
 прибуток після сплати податків — 96 000 дол.;  
 сума відсотків за довгостроковим боргом — 40 000 дол.;  
 дивіденди —  $\frac{2}{3}$  від прибутку після сплати відсотків та податків;  
 усього надходжень від продажу — 2 000 000 дол.

Баланс корпорації СХ (тис. дол.)

Активи	Пасиви й акціонерний капітал
Чистий працюючий капітал — 200	Довгострокові пасиви — 400
Фіксовані активи — 800	Акціонерний капітал — 600
Усього активів — 1 000	(П+АК) — 1 000

1. Визначте суму додаткового зовнішнього фінансування за умови прогнозного зростання рівня продажу на 10%.

2. Складіть прогнозний баланс компанії та прогнозний документ щодо джерел коштів і їх використання.

Кейсові завдання:

1. На основі фінансової звітності довільно обраної компанії (див. **корисні посилання** у додатках) підготувати аналітичний висновок, що складатиметься з оцінки фінансового оточуючого середовища та фінансового стану корпорації.

2. Розробити прогнозні документи фінансової звітності з урахуванням попередніх тенденцій збільшення обсягу продажу за останні три—п'ять років.

## КОРОТКИЙ ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

**Активи** (*assets*) — ресурси підприємства у формі майнових цінностей, що використовуються підприємством у господарській діяльності на правах власності та (або) на праві користування і використання яких сприятиме виникненню економічних вигод у майбутньому. Активи класифікують на матеріальні (реальні), нематеріальні, фінансові, поточні й довгострокові.

**Активи довгострокові** (*long-term assets*) — активи, строк служби яких перевищує один рік і основне призначення яких — не перепродаж, а використання у виробничому процесі.

**Активи матеріальні** (*tangible assets*) — реальні або відчутні на дотик активи; активи, що мають фізичну субстанцію; поточні та довгострокові активи будь-якого виду, відмінного від фінансових активів і нематеріальних активів.

**Активи нематеріальні, не відчутні на дотик** (*intangible assets*) — активи, що не мають матеріально-речової форми; активи, вартість яких не пов'язана з їх фізичним утіленням. Зокрема, до нематеріальних активів належать: майнові права (права на користування землею, водою, корисними копалинами тощо); авторські права на товарні знаки і торгові марки, право торгівлі на біржі, програмне забезпечення, репутація підприємства (гудвіл) тощо.

**Активи поточні** (*current assets*) — активи підприємства, що споживаються впродовж одного операційного (виробничого) циклу.

**Активи фінансові** (*financial assets*) — активи, представлені: а) грошовими коштами та їх еквівалентами; б) контрактами, що надають право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив; в) контрактами, які надають право обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством; г) цінними паперами, емітованими іншими підприємствами.

**Акціонер** (*shareholder, stockholder, shareowner*) — власник акцій, співвласник акціонерної компанії. Має право на отримання доходу від акцій, якими він володіє, а за певних умов — на участь в управлінні підприємством-емітентом цих акцій. Акціонер несе відповідальність за зобов'язаннями підприємства лише в межах придбаних ним акцій.

**Акціонерний капітал** (*stock capital, share capital*) — капітал акціонерної компанії, що визначається її статутом і формується за рахунок емісії акцій.

**Акція** (*stock, share*) — цінний папір без визначеного часу обігу, який засвідчує участь (частку його власника) у статутному капіталі акціонерної компанії, участь в управлінні нею, право на частину її доходу (дивіденд), а також на участь у розподілі майна у разі ліквідації акціонерної компанії. Акції можуть бути звичайні та привілейовані.

**Амортизація** (*amortization, depreciation*) — процедура поступового віднесення витрат, пов'язаних з придбанням, виготовленням та поліпшенням основних засобів і нематеріальних активів на собівартість виготовлених товарів та послуг.

**Аналіз безбитковості** (*break-even analysis*) — визначення точки безбитковості. Точка безбитковості — обсяг виробництва продукції (робіт, послуг), за якого сукупні витрати на виробництво відповідають виторгу від реалізації продукції. При цьому сукупні витрати на виробництво включають певне співвідношення змінних і постійних витрат.

**Андеррайтинг** (*underwriting*) — договір між емітентом та інституційним інвестором щодо розміщення цінних паперів на первинному ринку; придбання цінних паперів нових випусків з метою їх подальшого розміщення (продажу) на первинному ринку.

**Ануїтет** (*annuity*) — рівновеликі грошові виплати через однакові проміжки часу протягом певного періоду.

**Арбітраж** (*arbitrage*) — одночасні купівля і продаж певного фінансового інструменту (цінних паперів, валюти тощо) чи аналогічних (подібних) фінансових інструментів на різних ринках з метою отримання прибутку від різниці в цінах, ставках процента, валютних ресурсах тощо.

**Арбітражна теорія оцінки** (*arbitrage pricing theory*) — теорія ринкової рівноваги, де ціна активу залежить від багатьох факторів.

**Баланс** (*balance sheet*) — звіт про фінансовий стан корпорації, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання та власний капітал.

**Балансова вартість активів** (*book value*) — вартість активу за даними бухгалтерського обліку, відбита в балансі підприємства.

**Банкрутство** (*bankruptcy*) — неспроможність підприємства боржника платити за своїми борговими зобов'язаннями.

**Безстроковий цінний папір** (*perpetuity*) — інвестиційний інструмент, що забезпечує одержання фіксованих грошових виплат упродовж необмеженого терміну часу.

**Бета-коефіцієнт** (*бета,  $\beta$ -коефіцієнт*) — показник, що характеризує вплив загальної ситуації на ринку цінних паперів на динаміку курсу окремого цінного паперу; використовується переважно для вимірювання рівня ризику вкладень в окремі цінні папери порівняно з рівнем систематичного (ринкового) ризику. Чим більшим є значення  $\beta$ -коефіцієнта для конкретного цінного папера, тим вищий рівень нестійкості доходів за ним.

**Бюджетування капіталу** (*capital budgeting*) — процес розробки бюджету: планування компанією її довгострокових витрат, пов'язаних з розширенням виробництва (придбання капітальних активів), науковими розробками, рекламою тощо.

**Варант** (*warrant*) — свідоцтво, яке дозволяє власнику облігацій чи привілейованих акцій купувати прості акції за наперед узгодженою ціною.

**Вартість капіталу** (*cost of capital*) — теоретична вартість фінансових ресурсів, що використовуються внаслідок прийняття конкретного інвестиційного рішення (тобто скільки можна було б заробити грошей, якби було прийнято альтернативне рішення з тим же рівнем ризику); середньозважена вартість для компанії її запозиченого та акціонерного капіталу.

**Викуп акцій** (*stock repurchase*) — викуп корпорацією власних акцій на вторинному ринку або шляхом тендерної угоди; спосіб розміщення надлишкових вільних грошових коштів.

**Викуплені акції** (*treasury stock*) — акції, викуплені корпорацією-емітентом.



**Викупна премія** (*call premium*) — сума, на яку викупна ціна цінного папера перевищує його номінальну вартість.

**Викупна ціна** (*call price*) — ціна, яку повинна заплатити акціонерна компанія за цінний папір у випадку, коли вона має намір вилучити його з обігу.

**Викупний фонд** (*sinking fund*) — фонд коштів корпорації, сформований за рахунок періодичних платежів для погашення (викупу) облігацій до настання остаточного терміну.

**Витрати** — зниження економічних вигод підприємства у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, що призводять до зменшення власного капіталу (за винятком скорочення капіталу за рахунок його вилучення або розподілу власниками).

**Витрати розміщення** (*flotation costs*) — витрати корпорації, пов'язані з випуском цінних паперів в обіг.

**Власний капітал** (*own capital, equity*) — частка в активах підприємства, котра залишається після вирахування його зобов'язань.

**Внутрішня норма прибутку** (*internal rate of return, IRR*) — внутрішня ставка доходності; середня щорічна дохідність фінансового інструменту.

**Дата декларування** — стосується моменту, коли рада директорів формально проголошує, що дивіденди будуть сплачені.

**Дата екс-дивіденду** — дата, після якої продаж акції не дає права новому акціонерові на отримання чергового дивіденду (дивіденд залишається продавцеві). На такій акції здійснюють відповідні позначки (XD, x.div., exdiv, ex-dividend).

**Дата обліку акціонерів** — дата, на яку складається перелік акціонерів, що мають право на отримання дивідендів.

**Дата сплати дивіденду** — показує момент сплати дивіденду тим акціонерам, які присутні на дату їх обліку.

**Дериватив** (*derivative*) — різновид цінних паперів, похідний цінний папір, що засвідчує право та (або) зобов'язання придбати чи продати в майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених у ньому умовах.

**Дефолт** (*default*) — невиконання грошових зобов'язань, відмова від сплати боргу; нездатність сплатити вчасно відсотки й капітальну суму боргу.

**Диверсифікація** (*diversification*) — інвестиційна політика підприємства, що полягає в інвестуванні коштів у різні види цінних

паперів з метою мінімізації портфельного інвестиційного ризику, збільшення доходності, ліквідності та нарощення капіталу.

**Дивіденди** (*dividends*) — частина чистого прибутку акціонерної компанії, яка розподіляється серед акціонерів цієї компанії пропорційно до кількості належних їм акцій.

**Дисконт** (*discount*) — різниця між номінальною ціною цінних паперів і їх біржовим курсом, якщо останній є нижчим за номінальну ціну; знижка, процент, який беруть банки під час обліку векселів, обліковий процент.

**Дохідність облигацій** — річний дохід, виражений у відсотках до ринкової ціни облигації. Відображає примноження або зменшення капіталу на момент погашення облигації.

**Доходи** — збільшення економічних вигод у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, котрі призводять до зростання власного капіталу (за винятком підвищення капіталу за рахунок внесків власників).

**Звіт про грошові потоки** (*cash flow statement*) — звіт, що відображає надходження і видатки грошових коштів та їх еквівалентів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

**Звіт про зміни у власному капіталі** — звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу протягом звітного періоду.

**Звіт про прибутки й збитки** (*income statement*) — звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства.

**Злиття** (*merger*) — об'єднання двох корпорацій, за якого одна з них втрачає свою марку.

**Зобов'язання** (*liabilities*) — заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

**Інсайдер** (*insider*) — споріднена щодо підприємства фізична чи юридична особа.

**Капітал** (*capital*) — ресурси, котрі використовуються підприємством; чиста вартість (вартість активів за вирахуванням зобов'язань).

**Конвертовані облигації** (*convertible bonds*) — довгострокові боргові фінансові зобов'язання, власник яких може за певних

умов здійснити їх обмін на відповідну кількість звичайних акцій корпорації.

**Консолідована фінансова звітність** — звітність, що відображає фінансовий стан, результати діяльності й рух грошових коштів юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці.

**Користувачі звітності** — фізичні та юридичні особи, що потребують інформації про діяльність підприємства для прийняття рішень.

**Корпорація, акціонерна компанія (corporation)** — організаційно-правова форма господарювання, статутний капітал якої формується шляхом випуску акцій, власники котрих несуть обмежену відповідальність за зобов'язаннями корпорації.

**Кумулятивні дивіденди (cumulative dividends)** — фіксована сума дивідендів на привілейовану акцію, що нагромаджується рік у рік, і вся сума має сплачуватися перед тим, як сплачуватимуться дивіденди за звичайними акціями.

**Купонна ставка (coupon rate)** — відсоткова ставка за купоном, що зазначена у сертифікаті облігації.

**Лeverидж (leverage)** — фінансовий механізм управління формуванням прибутку підприємства, який забезпечує оптимальне співвідношення окремих видів капіталу (фінансовий лeverидж) чи окремих видів витрат (оперативний лeverидж); співвідношення вкладень капіталу в цінні папери з фіксованим доходом (облігації, привілейовані акції) та вкладень у цінні папери з нефіксованим доходом (звичайні акції); різниця між прибутком підприємства на акціонерний капітал і прибутком на інвестований капітал.

**Лізинг (leasing)** — інвестиційний механізм, що передбачає придбання у тривале користування підприємством основних засобів у рахунок періодичних лізингових платежів; забезпеченням сплати лізингових платежів слугує сам предмет лізингу, який упродовж договору лізингу знаходиться у власності лізингодавця. Розрізняють два основні види лізингу: фінансовий та оперативний.

**Ліквідаційна вартість** — сума коштів, котру передбачається отримати у разі ліквідації первинного активу.

**Ліквідність (liquidity)** — спроможність підприємства погашати свої фінансові зобов'язання; легкість реалізації, продажу, перетворення матеріальних цінностей у гроші.

**Лінія ринку цінного паперу** (*securities market line, SML*) — графічне зображення взаємозв'язку очікуваного доходу за цінним папером і ринкового (систематичного) ризику.

**Модель оцінки капітальних активів** (*capital-asset pricing model, CAPM*) — модель визначення ціни фіксованих активів; модель співвідношення очікуваного ризику та доходу, яка базується на припущенні, що інвестори бажають отримати більш високий дохід при підвищеному ризику (премію за ризик).

**Неплатоспроможність** (*insolvency*) — неспроможність підприємства виконувати свої фінансові зобов'язання за контрактами.

**Нерозподілений прибуток** (*retained earnings*) — частка прибутку, що залишається в розпорядженні корпорації після виплати дивідендів.

**Несистематичний (залишковий) ризик, специфічний ризик** (*nonsystematic (residual) risk*) — характеристика внутрішніх інвестиційних ризиків, специфічних для конкретного об'єкта інвестування. Цей ризик може бути ліквідований шляхом диверсифікації.

**Номінальна вартість** (*face value*) — вартість активу (цінного папера), встановлена під час його випуску.

**Облігація** (*bond*) — довгострокове боргове фінансове зобов'язання корпорації. Власники облігацій одержують фіксований дохід у вигляді процентних грошових платежів. Залежно від оцінки вартості облігації можуть бути такими, що продаються з дисконтом чи премією.

**Обмежені акції** (*limited shares*) — акції, котрі приносять звичайні дивіденди, але не дають права голосу чи обмежують це право в системі управління корпорацією.

**Оплачений капітал** (*paid in capital*) — сплачена частина капіталу акціонерної компанії; частина статутного капіталу, що вже сплачена акціонерами в обмін на отримані ними акції (включає номінал акцій та позитивну різницю між ринковою і номінальною ціною акцій).

**Опціон** (*option*) — фінансовий інструмент; контракт, який дає право його власникові придбати чи продати цінні папери за встановленою ціною. Розрізняють опціони «колл» (*call*) і «пут» (*put*).

**Основна сума боргу (*principal*)** — сума грошових коштів, яка повинна бути сплачена за позикою без урахування належних процентів. Номінал облігації при її випуску.

**Пасиви (*liabilities*)** — кошти, залучені та запозичені підприємством із зовнішніх джерел для фінансування своєї діяльності.

**Період окупності інвестицій (*payback period*)** — період до того моменту, коли чисті надходження від інвестиційного проекту зрівняються із сумарними інвестиціями в нього; розраховується як чистий операційний дохід (зменшений на суму податків та амортизації без урахування залишкової вартості активів) за мінусом поточної вартості доходу, що надходить після завершення проекту.

**Підприємницький ризик (*business risk*)** — ризик діяльності корпорації, обумовлений характером бізнесу. Його слід відрізняти від фінансового ризику.

**Портфель інвестиційний (*investment portfolio*)** — сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування, призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства у майбутньому.

**Право переваги (*preemptive right*)** — переважне право існуючих акціонерів на придбання нових випусків акцій (з метою збереження своєї відносної частки у статутному капіталі корпорації).

**Працюючий капітал, нетто-поточний капітал (*working capital, net working capital*)** — поточні активи за вирахуванням поточних зобов'язань.

**Привілейована акція (*privileged stock, share*)** — акція, яка надає фінансові переваги її власникові та обмежує коло прав у системі управління корпорацією.

**Привілейована конвертована акція (*convertible privileged stock, share*)** — привілейована акція, що дає право власнику обміняти її на звичайні акції. Використовується для фінансування злиття корпорацій.

**Привілейована підписка (*privileged subscription*)** — продаж корпорацією цінних паперів своїм акціонерам на пільгових умовах.

**Привілейовані акції з додатковими перевагами (*participating preferred stock*)** — привілейовані акції, власник яких має право на одержання підвищених дивідендів, якщо останні виплачуються за звичайними акціями.

**Примітки до фінансової звітності** — сукупність показників і пояснень, яка забезпечує деталізацію й обґрунтованість статей фінансових звітів, а також інша інформація, розкриття якої передбачається стандартами обліку та фінансової звітності.

**Райт (right)** — цінний папір, котрий підтверджує право його власника придбати згідно зі своєю часткою в акціонерному капіталі акції нових емісій за раніше визначеною ціною.

**Резервна угода (standby arrangement)** — домовленість, яка має місце у випадку привілейованих розміщень акцій, коли гарант бере на себе зобов'язання викупу у корпорації всіх нереалізованих акцій.

**Реінвестування дивідендів** — реінвестування дивідендів у нові акції компанії-емітента.

**Реорганізація боргу** — один з напрямів санації підприємства-боржника, здійснюваний у різних формах до чи в процесі розгляду справи про банкрутство. Форми реорганізації: погашення боргу підприємства за кошти цільового банківського кредиту, переведення боргу на іншу юридичну особу, випуск облігацій або інших боргових цінних паперів під гарантію санатора.

**Рефінансування (refunding)** — погашення старої заборгованості новою шляхом заміни короткотермінових зобов'язань довгостроковими або за допомогою випуску нових позик (нових цінних паперів); продовження терміну позики чи збільшення суми, яку може отримати позичальник.

**Ризик (risk)** — усвідомлена можливість небезпеки виникнення непередбачених утрат очікуваного прибутку, майна у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами. Вимірюють частотою, ймовірністю виникнення того чи іншого рівня втрат.

**Рівень капіталізації (capitalization rate)** — ставка дисконтування, що застосовується для визначення вартості очікуваних грошових потоків.

**Розводження (розбавлення) капіталу (dilution)** — здійснюється шляхом випуску нових акцій, використання всіх прав, опціонів та варантів конверсії облігацій в акції; призводить до зниження вартості або частки доходу власника акції в акціонерній компанії.

**Розщеплення акцій** — збільшення кількості випущених акцій з пропорційним зменшення номінальної чи оголошеної вартості кожної акції.

**Середньозважена ціна капіталу** (*weighted average cost of capital, WACC*) — виражена у відсотках ціна капіталу корпорації, яка відображає витрати, пов'язані з його фінансуванням. Розраховується як середній показник, зважений виходячи з частки кожного джерела фінансування в їх загальній сукупності.

**Сертифікат цінного папера** (*security certificate*) — бланк цінного папера, який видається його власникові і містить визначені законодавством реквізити та назву цінного папера, чим застимується право власності на цінний папір.

**Сигма** ( $\sigma$ ) — коефіцієнт, показник виміру загального ризику корпорації.

**Синергізм** (*synergy*) — додаткові економічні переваги, що утворюються у разі успішного об'єднання двох чи кількох підприємств (їх злиття або поглинання).

**Систематичний ризик, ринковий ризик** (*systematic risk*) — ризик, пов'язаний зі змінами кон'юнктури фінансового ринку під впливом макроекономічних факторів. Його знають усі учасники ринку, і його не можна усунути шляхом диверсифікації. Цей ризик вимірюється значенням коефіцієнта бета для даного цінного папера.

**Скріп** (*scrip*) — скорочення слова «підписка» (*subscription*); документ, подавач якого має отримати чек, розписку тощо; цінний папір, що підтверджує право його власника отримати від корпорації згідно зі своєю часткою в акціонерному капіталі акції нових емісій.

**Ставка відсіку, «ставка-тригер», «порогова» ставка доходності** (*hurdle rate*) — мінімальна дохідність, за якої інвестиційний проект приймається до реалізації. Ставка не може бути нижча за вартість витрат на фінансування проекту, очікувана дохідність має бути вища за цей рівень, щоб скласти економічно доцільний проект. Це — норма прибутку, на основі якої ухвалюється інвестиційний проект.

**Ставка дисконтування** (*discount rate*) — процентна ставка, котра використовується для визначення поточної вартості майбутніх грошових потоків.

**Структура капіталу** (*capital structure*) — структура цінних паперів, випущених корпорацією для фінансування інвестицій-

них проектів; процентне співвідношення між оплаченим капіталом та зобов'язаннями корпорації.

**Тендерна пропозиція** (*tender offer*) — публічна пропозиція, адресована акціонерам корпорації про купівлю їх акцій за договірною ціною. Може здійснюватися як самою корпорацією, так і іншими.

**Теперішня (приведена) вартість** (*present value*) — грошова вартість майбутніх доходів на теперішній час; розраховується за допомогою дисконтування. Дисконтна ставка (ставка капіталізації) є процентною ставкою, що застосовується до майбутніх платежів з метою врахування ризику та непевності, пов'язаної з фактором часу.

**Фінансова звітність** (*financial reporting*) — система офіційних документів для публічної звітності корпорації про свою діяльність. Включає чотири форми фінансових звітів (баланс, звіт про прибутки й збитки, звіт про зміни у власному капіталі, звіт про фінансові потоки) та примітки і пояснення до звітів.

**ФІФО** (*first-in-first-out*) — метод списання вартості товарно-матеріальних запасів у вартість реалізованої продукції, згідно з яким товари, куплені першими, списуються також першими.

**Холдингова компанія** (*holding company*) — компанія, котра володіє контрольними пакетами акцій інших компаній.

**Ціна виконання** (*exercise price*) — ціна, що повинна бути сплачена за акцію при погашенні опціону чи використанні варанту.

**Чиста поточна вартість** (*net present value, NPV*) — «чиста» поточна вартість; поточна вартість майбутніх надходжень від інвестицій за мінусом початкової суми інвестицій.

## **ЗАВДАННЯ ДЛЯ СТУДЕНТІВ ЗАОЧНОЇ ФОРМИ НАВЧАННЯ**



### *Завдання 1*

1. Предмет дисципліни «Фінанси зарубіжних корпорацій».
2. Теоретичні засади дивідендної політики.
3. Баланс корпорації. Основна балансова формула.
4. Дайте визначення фінансовому плануванню.
5. Чи може корпорація впливати на зовнішнє фінансове середовище?  
«Так». «Ні».
6. За формулою: «приведена вартість очікуваних грошових потоків — необхідні інвестиції» визначається:
  - а) нетто-приведена вартість (NPV);
  - б) коефіцієнт дисконтування.
7. Задача. Визначте приведену (сьогоднішню) вартість 1000 дол., що надійдуть через один рік, якщо вільний від ризику річний відсоток дорівнює 8 %.
8. Задача. Інвестиційний проект має вартість 435,44 дол., сума вноситься авансом. Грошові потоки складають 100 дол. у перший рік, 200 дол. — у другий та 300 дол. — у третій рік. Чому дорівнює внутрішня ставка доходу (IRR)?
9. Задача. Розрахуйте приведену вартість податкового захисту (по податку на прибуток) за відсотковими виплатами за наступним випуском безстрокових облігацій. Гранична податкова ставка становить 34 %. Запозичені кошти складають 10 000 дол. під 10 %.
10. Ситуація. Компанія продає старе обладнання за 50 000 дол., яке було куплено три роки тому за 100 000 дол. Його нормативний строк експлуатації — 5 років. Ставки амортизації за перші три роки для цього класу верстатів 0,15; 0,22; 0,21. Ставка податку на прибуток — 40 %. Знайдіть суму податку.

### *Завдання 2*

1. Вплив фінансового навколишнього середовища на фінанси корпорації.
2. Фактори дивідендної політики.
3. Основні статті активів балансу корпорації.
4. Стратегічне фінансове планування (визначення).
5. Корпорація оформлює свої відносини з іншими суб'єктами фінансового ринку договорами (угодами), що мають юридичну силу.  
«Так». «Ні».
6. Ставка дисконта — це:
  - а) гранична норма доходності або альтернативних витрат;
  - б) відсоток за позикою.

7. Задача. Якою буде приведена вартість 1000 дол., що були вкладені на рік під 12 % річних?

8. Задача. Визначте індекс прибутковості проекту. Ціна капіталу 11 %.

Рік	Грошовий потік
0	– 11 000
1	5500
2	4700
3	3500

9. Задача. Розрахуйте ціну капіталу, залученого шляхом емісії облігацій, якщо купон складає 12,5 %, номінал облігації — 1000 дол., строк погашення — 4 роки. Ставка податку на прибуток — 30 %.

10. Ситуація. Менеджер фінансового відділу компанії X отримав завдання визначити суму додаткового фінансування на наступний рік. Компанія планує збільшити обсяги продажу зі 100 т до 150 т та отримати прибуток у розмірі 5 % від суми продажу, з яких 40 % будуть використані на дивіденди.

Баланс компанії X на 01.01.20XX р. (у тис. дол.):

Активи	Зобов'язання та власний капітал
Гроші — 6	Короткострокові кредити — 40
Дебітори — 44	Нараховані суми — 20
ТМЗ — 30	Облігації до погашення — 5
Всього: поточні активи 80	Всього: поточні зобов'язання — 65
Довгострокові активи (за- лишкова вартість) — 60	Довгострокові зобов'язання — 10
	<hr/>
	Всього зобов'язань — 75
<hr/>	Звичайні акції — 30
Всього активів — 140	Нерозподілений прибуток — 35
	Власний капітал — 65
	<hr/>
	Всього: зобов'язання та власний капітал — 140

### *Завдання 3*

1. Назвіть функції корпоративних фінансів.
2. Вплив дивідендної політики на прибутковість акціонерного капіталу.
3. Основні статті зобов'язань балансу корпорації.
4. Дати визначення поняттю «оперативне фінансове планування».

5. Основні стадії вартісного — конкурентна позиція; прибутковість; формування внутрішнього грошового потоку; ринкова вартість цінних паперів; які випускає корпорація; доступ корпорації до фондів фінансового ринку; формування загальної суми інвестиційних фондів; подальше зміцнення конкурентної позиції (формування ресурсів корпорації).

«Так». «Ні».

6. Правило чистої приведеної вартості: здійснювати інвестиції, якщо вони мають позитивну NPV (чисту приведену вартість).

«Так». «Ні».

7. Задача. Визначте доцільність прийняття наступного інвестиційного проекту використовуючи критерії звичайного строку окупності. Оптимальний строк окупності для фірми — 4 роки.

Рік	Грошовий потік
0	130
1	30
2	40
3	50
4	50
5	20

8. Задача. Якою буде вартість 100 дол. через 5 років при відсотковій ставці 10 % річних?

9. Задача. В балансі корпорації записано наступним чином: зобов'язання — 300 000 дол., власний капітал — 100 000 дол. Визначте середньозважену ціну капіталу, якщо ціна зобов'язань — 7 %, а власного капіталу — 10 %.

10. Ситуація. Компанія Х – дистриб'ютор повітряних фільтрів. Вона постачає свою продукцію роздрібним магазинам, купуючи фільтри у кількох виробників. Фільтри замовляються партіями по 1000 шт., і кожне замовлення коштує 40 дол. Роздрібні магазини пред'являють попит на 20 000 фільтрів на місяць, а витрати по утриманню запасів — 10 центів за фільтр на місяць.

Яким є оптимальний розмір замовлення при такому розмірі партій?

Яким буде оптимальний розмір замовлення, якщо витрати по утриманню запасів складатимуть 5 центів за фільтр на місяць?

#### *Завдання 4*

1. Формування капіталу корпорації, основні джерела.

2. Методи проведення дивідендної політики.
3. Статті власного капіталу в балансі корпорації.
4. Умови, необхідні для ефективного фінансового планування.
5. Структура капіталу корпорації впливає на його ціну:  
«Так». «Ні».
6. Правило норми доходності: «здійснювати інвестиції, норма доходності яких перевищує їхні альтернативні витрати»:  
«Так». «Ні».
7. Задача. При очікуваних грошових потоках у перший рік 15 000 дол., а в другий рік 10 000 дол. від проекту, інвестиції в який складають 20 000 дол. чи слід фірмі прийняти цей проект?  
Фірма приймає рішення на основі правила NPV (чистої приведеної вартості). Бажана доходність дорівнює 14 %.
8. Задача. Вам потрібно в наступному році 400 дол. на закупівлю підручників. Можна інвестувати цю суму під 7 % річних. Скільки необхідно заплатити сьогодні?
9. Задача. Для комерційного кредиту діє умова «2/10, нетто 30». Знайдіть ціну комерційного кредиту у випадку, якщо сума боргу сплачується не на 10-й день, а пізніше.
10. Ситуація. Цільове співвідношення боргу й активів корпорації становить 0,60. Вартість її активів — 20 %, а вартість боргу — 12 %. Яке значення WACC цієї корпорації при 34 % податковій ставці?

### *Завдання 5*

1. У чому полягає фінансова політика корпорації та якою функцією фінансів вона визначається?
2. Сутність і мета бюджетування капітальних вкладень.
3. «Золоте» правило балансу (напишіть формулу).
4. Підходи до оптимізації планування.
5. Фонди, які знаходяться у розпорядженні корпорації, направляються на:
  - а) виплату дивідендів;
  - б) інвестиції в основний та оборотний капітал;
  - в) погашення боргів.
 «Так». «Ні».
6. Які з перелічених нижче активів є реальними, а які фінансовими:
  - а) акції;
  - б) торговельна марка;
  - в) засоби транспорту.
7. Задача. Якою буде приведена вартість 1000 дол., що були вкладені на рік під 15 % річних?

8. Задача. Для комерційного кредиту діє умова «2/10, нетто 30». Знайдіть ціну комерційного кредиту у випадку, якщо сума боргу сплачується не на 10-й день, а пізніше.

9. Задача. Фірма має поточні активи у розмірі 500 дол., поточні зобов'язання 1800 дол. та товарно-матеріальні запаси — 600 дол. Чому дорівнює коефіцієнт швидкої ліквідності?

10. Ситуація. Компанія продає старе обладнання за 50000 дол., яке придбала три роки тому за 100 000 дол. Нормативний строк його експлуатації — 5 років. Протягом перших трьох років ставки амортизації для цього класу верстатів — 0,15; 0,22; 0,21. Ставка податку на прибуток корпорації — 34 %. Знайдіть суму податку.

### *Завдання 6*

1. Розподіл капіталу та інвестиційна політика корпорації.

2. Конкурентна позиція як важливий фактор спрямування довгострокових вкладень у реальні активи.

3. Написати формулу «золотого» правила довгострокового фінансування.

4. Контроль за виконанням фінансового плану.

5. Нерозподілений прибуток — це:

а) різниця між нетто-прибутком після сплати корпорацією податку і сумою дивідендів;

б) прибуток після сплати відсотків та податків.

6. Які з перелічених нижче активів є реальними, а які — фінансовими:

а) неосвоєні ділянки землі;

б) залишок коштів на розрахунковому рахунку;

в) облігації корпорації.

7. Задача. Якою є IRR (внутрішня ставка доходності) наступних грошових потоків?

Рік	Грошовий потік
0	– 600 дол.
1	200 дол.
2	300 дол.
3	400 дол.

8. Задача. Якщо системний ризик (коефіцієнт «бета») компанії «Dicson Enterprise» складає 1,25, а дохідність безризикових активів очікується 7 % і ринкова дохідність на базі індексу «Standard and Purse — 500» очікується 12 %, то якою має бути дохідність звичайної акції цієї компанії?

9. Коефіцієнт заборгованості фірми становить 0,60. Чому дорівнює відношення зобов'язань до власного капіталу?

10. Ситуація. Проект, який передбачає щорічні надходження у розмірі 200 дол. протягом семи років, сьогодні потребує витрат у сумі 1000 дол. Чи є вдалим цей проект, якщо фірма прагне отримати дохід на рівні 7 %? А якщо 15 %? За якої норми дисконту Вам було б байдуже, прийняти чи не прийняти даний проект?

*Завдання 7*

1. Оптимальна структура капіталу корпорації.
2. Оцінка вартості інвестицій у реальні активи.
3. «Золоте» правило короткотермінового фінансування (напишіть формулу).
4. Методи складання прогностичних фінансових документів.
5. Нарахування складних відсотків відбувається за формулою:

$$C(1+r)^n;$$

$$\frac{C}{(1+r)^n}.$$

6. Ціна (курс) цінних паперів, які емітуються корпорацією — поточна ціна на фінансовому ринку. Вона виражається:

- а) у відсотковому співвідношенні;
- б) в абсолютних сумах.

7. Задача. Вартість придбаного промислового обладнання — 100 000 дол. Розрахуйте щорічну дію амортизації на зменшення податку, якщо податок на прибуток складає 35 %, а щорічна норма амортизації — 25 %.

8. Задача. Системний ризик («бета» коефіцієнт) звичайних акцій корпорації  $Y$  дорівнює 1,25. Якщо ставка при відсутності ризику — 4 %, а ринкова ставка за даним класом акцій — 12 %, якою буде дохідність, що очікується за звичайними акціями корпорації?

9. Задача. Комерційний банк відкрив для фірми кредитну лінію у 400 000 дол.. Фірма повинна підтримувати компенсаційний залишок у розмірі 15 % за непогашеними позиками та 10 % — за невикористаної частини кредиту. Відсоткова ставка позики —

18 %. Компанія на поточний період бере у позику 275 000 дол. Знайдіть реальну відсоткову ставку.

10. Ситуація. Фінансовий відділ корпорації  $N$  прийняв рішення залучити в борг гроші, необхідні для фінансування поточних потреб у сумі 100 000 дол. Комерційний банк запропонував вибір:

- 1) дисконтну позичку за умов 8 % річних;
  - 2) позичку, за якою нараховується 10 % річних, що сплачуються в кінці строку позики разом з капітальним боргом.
- Який варіант Ви запропонували б корпорації?

#### *Завдання 8*

1. Ціна капіталу.
2. Назвіть різноманітні методи оцінки інвестиційних проектів.
3. Звіт про прибутки та збитки.
4. Прогноз продажу і фінансове планування.
5. Дисконтування грошових потоків — це процес приведення вартості грошей у часі. Чи є правильним таке ствердження?  
«Так». «Ні».

6. Ціна капіталу корпорації виражається у:

- а) відсотках;
- б) абсолютних сумах.

7. Задача. На банківський рахунок Ви поклали 1000 дол., на які нараховується 8 % річних. Скільки грошей Ви матимете через чотири роки?

8. Задача. Величина системного ризику (бета коефіцієнт) звичайних акцій корпорації У дорівнює 1,25. Якщо ставка при відсутності ризику — 4 %, а ринковий прибуток, що очікується, — 14 %, яка ціна активів корпорації?

9. Розрахуйте ціну боргового капіталу за наступних умов: ставка відсотка — 12 %; ставка податку — 34 %.

10. Ситуація. Компанія Х — дистриб'ютор повітряних фільтрів. Вона постачає свою продукцію роздрібним магазинам, купуючи фільтри у кількох виробників. Фільтри замовляються партіями по 1000 шт., і кожне замовлення коштує 40 дол. Роздрібні магазини пред'являють попит на 20 000 фільтрів на місяць, а витрати по утриманню запасів — 5 центів за фільтр на місяць.

Яким є оптимальний розмір замовлення при такому розмірі партій?

Яким буде оптимальний розмір замовлення, якщо витрати по утриманню запасів складатимуть 5 центів за фільтр на місяць?

#### *Завдання 9*

1. Рух капіталу корпорації.
2. Формула визначення терміну окупності проекту.
3. Фінансове середовище, що оточує компанію.
4. Які статті активів та зобов'язань балансу компанії називаються спонтанними при фінансовому плануванні?

5. Чиста приведена вартість визначається як різниця між інвестиціями у проект і приведеними у часі грошовими надходженнями, що очікуються.

«Так». «Ні».

6. Фінансова звітність корпорації: публічна з висновком аудитора та реєстрована у спеціальних установах:

«Так». «Ні».

7. Задача. Якщо відсоткова ставка дорівнює 8 %, що ефективніше мати: 100 000 євро сьогодні чи 160 000 євро через п'ять років?

8. Задача. Компанія X продає товари на наступних умовах: «3/30, чисті 90». Компанія Y купує товари на загальну суму 1000 дол.

Яку суму компанія Y може відрахувати з рахунка, якщо вона сплачує рахунок на 30-ту добу?

9. Задача. Проект X потребує інвестицій у розмірі 15 000 дол. При цьому протягом п'яти років очікуються щорічні грошові надходження у розмірі 4 000 дол. Проект Y потребує інвестицій розміром 27 000 дол., а щорічні надходження протягом п'яти років складають 7 400 дол. Обчисліть показник NPV (чистої приведеної вартості). Порівняйте результати обох проектів, якщо ціна капіталу за обома проектами становить 12 %.

10. Ситуація. Фінансовий менеджер одержав завдання щодо визначення ціни капіталу корпорації, залученого шляхом:

- 1) первинної емісії звичайних акцій (20 %);
- 2) первинної емісії привілейованих акцій (10 %);
- 3) використання нерозподіленого прибутку (20 %);
- 4) емісії облігацій (30 %).

Менеджер отримав таку інформацію:

1) корпорація сплачує податок на прибуток за загальною ставкою 40 %;

2) корпорація випустила купонні 10 %-ні облігації. Витрати по випуску облігацій становлять 6 % від суми випущених облігацій;

3) кривілейовані акції випущено за умов сплати 11 % дивідендів.

4) безризикова процентна ставка складає 6 %, передбачуваний коефіцієнт бета (показник систематичного ризику) — 1,2, премія за ризик — 0,07;

5) показник «Чистий прибуток у розрахунку на одну акцію» у минулому році дорівнював 8 дол. Дивіденди складають 30 % чистого прибутку. Прогнозується зростання дивідендів на 10 %. Ринкова ціна (курс) звичайної акції становить 50 дол.

*Завдання 10*



1. Внутрішні фонди корпорації.
2. Формула визначення індексу прибутковості при оцінці інвестиційних проектів.
3. Валовий прибуток.
4. З яких документів складається фінансовий план?
5. Коефіцієнт дисконтування дорівнює:

$$\frac{1}{(1+r)^n};$$

$$1(1+r)^n.$$

6. За даною формулою  $\rho \frac{\sigma_i}{\sigma_m}$  обчислюється:

- а) системний ризик;
- б) несистемний ризик;
- в) загальний ризик.

7. Задача. Визначте доцільність прийняття наступного проекту, використовуючи критерій звичайного строку окупності. Оптимальний строк окупності для фірми — 4 роки.

Рік	Грошовий потік
0	– 170
1	40
2	40
3	50
4	50
5	50

8. Задача. Корпорація отримала позику розміром 600 000 дол. під 20 % річних з виплатою відсотків при погашенні позики та з 15 %-им компенсаційним залишком. Знайдіть реальну відсоткову ставку.

9. Задача. Акціонерний капітал фірми — 300 000 дол., нерозподілений прибуток — 150 000 дол. Звичайних акцій випущено 50 000. Знайдіть розрахункову вартість акції.

10. Ситуація. Цільове співвідношення боргу й активів корпорації складає 0,60. Вартість її активів — 20 %, а вартість боргу — 12 %. Яке значення WACC цієї корпорації при 34 %-ій податковій ставці?

*Завдання 11*

1. Зовнішні джерела фінансування корпорації.
2. Внутрішня ставка дохідності як метод оцінки інвестиційних проектів. Написати формулу.
3. Нетто-прибуток.
4. Що визначається на основі прогнозу продажу?
5. Модель Міллера та Моділіяні вартості капіталу має наступний вигляд:  $V = S + D$  та стверджує, що вартість капіталу корпорації не залежить від вартості його частин.

«Так». «Ні».

6. Синергетичний ефект при злитті високотехнологічних корпорацій викликає на ринку капіталів:

- а) підвищення ціни (курсу) акцій нової корпорації;
- б) зменшення ціни (курсу) акцій нової корпорації;
- в) стабілізацію курсу цінного паперу.

7. Задача. Магазин Х щорічно продаватиме по 20 000 примірників книг визначеного найменування. Витрати на зберігання запасів цих книг зросли до 4 грош. од. на одиницю на рік, тоді як витрати на замовлення залишилися постійними — 4 грош. од. на замовлення.

Яку кількість замовлень на рік повинен здійснити магазин?

8. Задача. Корпорація отримала позику у розмірі 800 000 дол. під 20 % річних з виплатою відсотків при погашенні позики і

14 %-им компенсаційним залишком. Знайдіть реальну відсоткову ставку.

9. Задача. Акціонерний капітал фірми — 400 000 дол., нерозподілений прибуток 160 000 дол. Звичайних акцій випущено

50 000. Визначте розрахункову вартість акцій.

10. Ситуація. Баланс F корпорації N на початок та на кінець року.

Корпорація придбала в цьому році нових основних фондів на 150 млн дол. і змінила умови амортизації, в результаті чого сума амортизації збільшилася на 90 млн дол. Прибуток після сплати податків складає 76 млн дол. Корпорація виплатила дивіденди на 20 млн дол.

Заповніть суми «джерела» та «використання».

Млн дол.	Баланс корпорації		Зміни	
	на початок року	на кінець року	джерела	використання
Гроші	30	14		

Ринкові цінні папери	22	10		
Дебітори (нетто)	44	60		
ТМЗ	106	150		
Всього поточні активи	202	234		
Довгострокові активи	150	300		
— амортизація	(52)	(82)		
— залишкова вартість	98	218		
Всього активи	300	452		
Кредитори	30	36		
Облігації до погашення	30	6		
Інші поточні зобов'язання	14	40		
Довгостроковий борг	16	52		
Звичайні акції	76	128		
Нерозподілений прибуток	134	190		
Всього: зобов'язання і власний капітал	300	452		

### Завдання 12

1. Куди можуть спрямовуватися фонди, які знаходяться у розпорядженні корпорації?

2. Нетто-приведена вартість (напишіть формулу).

3. Розподіл чистого прибутку.

4. Які основні проблеми при складанні фінансового плану?

5. Середньозважена ціна капіталу дорівнює сумі зважених витрат по кожному джерелу залучення капіталу корпорації.

«Так». «Ні».

6. Бюджет грошових коштів корпорації відображає:

а) рух грошових надходжень (доходів) та видатків;

б) рух чистого прибутку;

в) рух валового прибутку.

7. Задача. Розрахуйте приведену (теперішню) вартість податкового захисту по відсоткових виплатах за наступним випуском облігацій. Гранична податкова ставка складає 34 %.

Запозичено кошти на шість років у розмірі 10 000 дол. під 8 % (основна сума боргу сплачується із закінченням терміну).

8. Задача. Визначте доцільність прийняття наступного проекту використовуючи критерій звичайного строку окупності. Оптимальний строк окупності для фірми 3 роки.

Рік	Грошовий потік
0	– 150
1	40
2	40
3	50
4	50
5	20

9. Задача. Прибуток до оподаткування склав 150 000 дол. Ставка податку — 30 %. Корпорація випустила 1 000 привілейованих акцій номіналом 10 дол. з дивідендом 9 % і 30 000 звичайних акцій. Обчисліть величину чистого прибутку в розрахунку на одну звичайну акцію.

10. Ситуація. Складіть баланс корпорації на основі наступної інформації:

Активи	Зобов'язання та власний капітал
Гроші _____	Кредитори (короткострокові) _____
Дебітори _____	Звичайні акції — 50 000
Товарно-матеріальні запаси _____	Нерозподілений прибуток _____
Довгострокові активи — 40 000	Власний капітал _____
Всього активів _____	Всього ж зобов'язань та власний капітал — 100 000.

Відомі такі коефіцієнти:

- 1) швидкої ліквідності — 1,2;
- 2) період інкасації — 45 днів;
- 3) борг до активів — 0,25;
- 4) обіг активів — 2.

Весь продаж здійснюється в кредит.

### *Завдання 13*

1. З якою метою виконується дисконтування грошових потоків?
2. Визначення ринкового ризику (коефіцієнт бета) Напишіть формулу.
3. Нерозподілений прибуток.
4. Метод встановлення прогнозних статей активів, зобов'язань та власного капіталу балансу корпорації шляхом відсоткових співвідношень до прогнозованого обсягу продажів.

5. Теорія Марковіца — це теорія вибору раціонального портфеля інвестицій, тобто таких цінних паперів, які давали б можливість одержати очікуваний дохід за мінімальним ризиком.

«Так». «Ні».

6. Комерційні цінні папери емітуються корпорацією для фінансування:

- а) короткотермінових потреб у оборотному капіталі;
- б) довготермінових потреб у основному капіталі;
- в) капітальних вкладень.

7. Задача. Компанія «Мона» планує купити нове обладнання вартістю 100 000 грош. од., яке дозволило б одержувати економію робочої сили, сировини і матеріалів у розмірі 30 000 грош. од. протягом п'ять років. Тривалість життя обладнання — 5 років, після чого залишкова вартість дорівнюватиме 0. Вартість капіталу підприємства — 12 %. Ставка податку на прибуток 42 %.

Чи повинна компанія купувати нове обладнання?

8. Задача. Фірма має поточні активи у розмірі 1500 дол., поточні зобов'язання 1800 дол. та товарно-матеріальні запаси — 600 дол. Чому дорівнює коефіцієнт швидкої ліквідності?

9. Задача. Визначте доцільність прийняття наступного проекту, використовуючи критерії дисконтованого строку окупності. Оптимальний строк окупності для фірми — 4 роки. Ціна капіталу — 10 %.

Рік	Грошовий потік
0	– 135
1	35
2	40
3	40
4	50
5	20

10. Ситуація. Менеджер фінансового відділу компанії Х отримав завдання: обчислити суму додаткового фінансування на наступний рік. Компанія планує збільшити обсяг продажу зі 100 т до 150 т і передбачає отримати прибуток у розмірі 5 % від суми продажу, з яких 40 % будуть використані на дивіденди.

Баланс компанії Х на 01.01.2008 (у тис. дол.).

Активи	Зобов'язання та власний капітал
Гроші — 6	Короткострокові кредити — 40

Дебітори — 44  
 ТМЗ — 30  
 Всього поточних активів — 80  
 Довгострокові активи  
 (залишкова вартість) — 60

---

Всього активів — 140

Нараховані суми — 20  
 Облігації до погашення — 5  
 Всього поточних пасивів — 65  
 Довгострокові зобов'язання — 10  
 Всього зобов'язань — 75

Звичайні акції — 30  
 Нерозподілений прибуток — 35  
 Власний капітал — 65

---

Всього зобов'язань та власний капітал — 140

#### Завдання 14

1. Вартісний цикл обороту капіталу.
2. Працюючий капітал корпорації.
3. Написати формулу доходу на звичайну акцію.
4. Планування статей активів та зобов'язань балансу корпорації, що залежать від обсягу реалізації (спонтанні статті).

5.  $Er_p = R_f + \beta (ER_m - R_f)$  — це:

- а) модель Шарпа;
- б) модель Марковіца.

6. Цінні папери, які емітуються корпорацією, — райти призначені для:

- а) пільгового продажу існуючим акціонерам;
- б) продажу на ринку капіталів;
- в) продажу утримувачам облігацій.

7. Задача. Загальна вартість навчання у коледжі дорівнюватиме 50 000 дол. через 18 років, коли Ваша дитина поступить туди навчатися. Нині Ви можете інвестувати 5000 дол. Якою повинна бути відсоткова ставка, щоб Вам вистачило коштів на оплату за навчання дитини у коледжі?

8. Задача. Компанія «Freedlich» хоче дати оцінку проекту з наступними грошовими потоками:

Рік	Грошовий потік
0	– 900
1	1200
2	– 200

Якщо компанія прагне отримати 10 % доходу на свою інвестицію, чи слід їй прийняти цей проект?

9. Задача. «Бета»-коефіцієнт звичайних акцій (показник системного ризику) корпорації Y дорівнює 1,25. Якщо ставка за безризиковими цінними паперами 4 %, а ринкова відсоткова ставка

по даному класу акцій — 12 %, яка ціна капіталу корпорації, залученого за допомогою звичайних акцій?

10. Ситуація. Комерційний банк відкрив для фірми кредитну лінію у 400 000 дол. Фірма повинна підтримувати компенсаційний залишок у розмірі 15 % за непогашеними позиками та 10 % за невикористаної частини кредиту. Відсоткова ставка позики — 18 %. Компанія на поточний період бере у позику 275 000 дол. Знайдіть реальну відсоткову ставку.

#### Завдання 15

1. Внутрішній грошовий потік.
2. Ефективність фінансового планування.
3. Нетто-працюючий капітал. Як він визначається?
4. Написати формулу для розрахунку дивіденду на звичайну акцію.

5. Операційний леверидж — це міра:

- а) операційного ризику;
- б) фінансового ризику.

6. За формулою  $\sqrt{\frac{2SO}{C}}$  обчислюється:

- а) розмір замовлення (у одиницях) за статтею ТМЗ;
- б) точка беззбитковості;
- в) працюючий капітал.

7. Задача. Ви маєте можливість надати інвестицію, за якою сьогодні Вам потрібно внести 4000 дол. і через 8 років Ви отримаєте 10 000 дол. Яка ставка доходності при такому розміщенні капіталу?

8. Задача. Безризикова відсоткова ставка складає 6 %, а ринкова доходність — 11 %. Розглянемо інвестиційний інструмент, який характеризується наступним значенням показника «бета»:

Інвестиційний інструмент	Фактор «бета»
RR	2,50

Використайте модель оцінки капітальних активів (МОКА) для визначення необхідної норми доходності за даним фінансовим інструментом.

9. Задача. Витрати запасів складають 2000 од. на 100 діб, вартість виконання замовлення — 100 дол. за одне замовлення та витрати по утриманню запасів — 10 дол. на одиницю за 100 діб. Чому дорівнює найекономічніший розмір замовлення?

#### Завдання 16

1. Грошовий потік від операційної діяльності.
2. Ефективне управління короткотерміновими активами.

3. Визначте ціну капіталу, залученого корпорацією шляхом емісії звичайних акцій (знайдіть чотири підходи).
4. Основні документи фінансового плану.
5. Фінансовий леверидж — це міра:
  - а) операційного ризику;
  - б) фінансового ризику;
  - в) загального ризику.
6. Поточні активи мінус поточні зобов'язання:
  - а) нетто-працюючий капітал;
  - б) валовий (брутто) працюючий капітал.
7. Задача. Розглянемо два проекти, що взаємовиключають один одного:

Рік	Грошові потоки М	Грошові потоки Х
0	– 50	– 50
1	40	5
2	20	5
3	5	65

Знайдіть NPV (чисту приведену вартість) для цих двох проєктів та порівняйте їх, якщо ціна в обох варіантах складає 10 %.

8. Задача. Якщо фактор «бета» «Dicson Entarprises» становить 1,25, дохідність безризикових активів очікується в 7 % і ринкова дохідність на базі індексу 12 %, яка дохідність звичайної акції «Dicson Entarprises»?

9. Задача. Вартість придбаного промислового обладнання — 100 000 дол. Розрахуйте щорічну дію амортизації на зменшення податку, якщо податок на прибуток складає 40 %, а щорічна норма амортизації — 25 %.

10. Ситуація. Корпорація ABC не має боргу. Її фінансовий стан такий:

Активи	— 3 000 000 дол.
Прибуток до сплати податків та процентів	— 500 000 дол.
Ціна акціонерного капіталу $K_s$	— 10 %
Ціна акції $P_0$	— 15 дол.
Випущено акцій $n$	— 200 000 шт.
Податкова ставка $T$	— 40 %.

Фірма прагне випустити облігації та одночасно викупити частину акцій. Якщо в неї виникне борг у 900 000 дол., то ціна її капіталу  $K_s$  зросте до 11 %, що відображає підвищення ризику. Облігації можуть бути продані за ціною  $K_d$  — 7 %. Фірма є



стабільною, розширення виробництва не передбачається. Весь прибуток розподіляється на дивіденди, дохід стабільний.

Визначіть ціну акції при зміні структури капіталу, чистий прибуток у розрахунку на одну акцію після зміни структури капіталу.

#### *Завдання 17*

1. Прогноз продажу, значення при складанні фінансового плану.  
2. Дати визначення нетто-грошового потоку.  
3. Встановлення методів короткотермінового фінансування при управлінні працюючим капіталом.

4. Звіт про рух грошових коштів.

5. Співвідношення між зобов'язаннями та власним капіталом, яке забезпечувало б найнижчу ціну капіталу при найвищій оцінці її ринкової вартості. Це є:

а) політикою корпорації з питань структури капіталу;

б) теорією Марковіца.

6. Операційний леверидж — міра можливого управління операційними витратами:

«Так». «Ні».

7. Задача. Ви хочете відкласти гроші на купівлю швидкісного човна, що коштує 20 000 дол. Сьогодні Ви маєте 16 000 дол., які можете покласти на банківський депозит під 6 % річних. Скільки часу потрібно для накопичення коштів на купівлю човна?

8. Задача. «Бета»-коефіцієнт (показник систематичного ризику) звичайних акцій корпорації Y дорівнює 1,25. Якщо ставка при відсутності ризику — 4 %, а ринковий прибуток, що очікується, — 12 %, яка вартість активів корпорації?

9. Розрахуйте післяподаткову ціну боргового капіталу при наступних умовах: ставка відсотка — 10 %, ставка податку — 40 %.

10. Ситуація. Компанія X — дистриб'ютор повітряних фільтрів. Вона постачає цю продукцію роздрібним магазинам, купуючи фільтри у кількох виробників. Фільтри замовляються партіями по 1000 шт., і кожне замовлення коштує 40 дол. Роздрібні магазини пред'являють попит на 20 000 фільтрів на місяць, а витрати по утриманню запасів становлять 10 центів за фільтр на місяць.

Яким є оптимальний розмір замовлення при такому розмірі партій?

Яким буде оптимальний розмір замовлення, якщо витрати по утриманню запасів складатимуть 5 центів за фільтр на місяць?

#### *Завдання 18*

1. Грошовий потік від фінансової діяльності.

2. Структура поточних активів балансу корпорації.
3. Ціна рівноваги при визначенні структури капіталу корпорації.
4. Прогнозні форми балансу (pro forma).
5. Чиста приведена вартість визначається як різниця між інвестиціями у проект та приведеними у часі грошовими надходженнями, що очікуються.

«Так». «Ні».

6. Фінансовий леверидж — міра фінансового ризику:

«Так». «Ні».

7. Задача. Якщо відсоткова ставка дорівнює 8 %, що вигідніше мати — 100 000 фр. сьогодні чи 160 000 фр. через 5 років?

8. Задача. Компанія X продає товари на наступних умовах: «2/30, чисті 60». Компанія Y купує товари на загальну суму 1000 дол.

Яку суму компанія Y може відрахувати з рахунка, якщо сплата здійснюється на 30-ту добу?

9. Задача. На кінець року корпорація XXX мала збільшення чистих довгострокових активів у розмірі 370 дол. Амортизаційні витрати за рік — 130 дол. Скільки грошей витратила корпорація на нові довгострокові активи?

10. Ситуація. Проект X потребує інвестицій у розмірі 10 000 дол. При цьому протягом п'яти років очікуються щорічні грошові надходження у розмірі 3 000 дол. Проект Y потребує інвестицій у розмірі 25 000 дол., а щорічні надходження протягом п'яти років складають 7400 дол. Розрахуйте NPV (чисту приведену вартість) і період окупності. Порівняйте за результатами обидва проекти, якщо ціна капіталу за обома проектами становить 10 %.

### *Завдання 19*

1. Фактори оптимізації структури капіталу корпорації.
2. Структура поточних зобов'язань.
3. Відображення у звіті про рух грошових коштів грошового потоку від фінансової діяльності.
4. Прогнозні форми звіту про рух прибутку.
5. Коефіцієнт  $\beta$  є показником:
  - а) систематичного ризику;
  - б) несистематичного ризику.
6. Нерівність  $R_i \neq f(p_i)$  виражає теорію дивідендної політики та запропонована:
  - а) Міллером — Моділі'яні;
  - б) теоретиками підходу «синиця в руки».
7. Задача. Підприємство повинно отримувати кожний рік (протягом шести років) дохід у розмірі 600 000 фр.

Яка реальна вартість цієї суми у випадку, коли відсоткова ставка дорівнює 9 %?

8. Задача. Компанія Х продає товари на умовах «2/30, чисті 60». Компанія У купує товари на суму 1000 дол. Яку суму компанія У може відрахувати з рахунка, якщо вона сплатує на 30-й день?

9. Задача. Компанія Х — дистриб'ютор повітряних фільтрів. Купуючи фільтри у кількох виробників, вона продає їх роздрібним магазинам. Фільтри замовляються партіями по 1000 шт., і кожне замовлення коштує 40 дол. Роздрібні магазини пред'являють попит на 20 000 фільтрів на місяць, а витрати по утриманню запасів складають 5 центів за фільтр на місяць.

Яким є оптимальний розмір замовлення при такому великому розмірі партій?

10. Ситуація. Компанія N має такі показники:

чистий прибуток в розрахунку на акцію — 8 дол. на рік, дивіденд на акцію — 6 дол. Розрахункова балансова вартість акції в кінці року — 30 дол. Загальна сума нерозподіленого прибутку зросла в кінці року на 20 млн дол. Компанія не випускала нових акцій. На кінець року зобов'язання становлять 250 млн дол.

Визначте коефіцієнт боргу.

### *Завдання 20*

1. Конкурентна позиція у вартісному циклі обігу капіталу.  
2. Управління грошовими коштами.  
3. Значення аналізу фінансової звітності при прийнятті фінансових рішень.

4. Економічна сутність коефіцієнтів управління акціонерним капіталом.

5. Ризик корпорації, який неможливо передбачити, це:

- а) несистематичний ризик;
- б) систематичний ризик.

6. За даною формулою  $\frac{N - P}{N \cdot t} \cdot 12 \cdot 100$  визначається:

- а) заліковий відсоток за вексельним кредитом;
- б) автоматично відновлювальний кредит (револьверний);
- в) відсоток за забезпеченою позикою.

7. Задача. Корпорація виплатила дивіденди по 5 дол. на звичайну акцію, та очікується, що сума дивідендів щорічно зростатиме на 6 %. Знайдіть приведену вартість акції, якщо інвестори дисконтують майбутні доходи за річною ставкою — 10 %.

8. Задача. Інвестиційний проект Х пропонує платити Вам 2000 дол. протягом чотирьох років, а інвестиційний проект У — 2500

дол. протягом трьох років. Який з цих грошових потоків має вищу поточну (сьогоднішню) вартість, якщо облікова ставка дорівнює 5 %?

9. Задача. Номінал векселя дорівнює 100 дол., банк зарахував вексель за 95 дол., до терміну погашення залишилося 6 місяців. Чому дорівнює облікова ставка?

10. Ситуація: Відділ інвестицій компанії по роботі з цінними паперами отримав завдання скласти баланс корпорації, що її цікавить: Джекоб & Ко. Інвестиційна компанія отримала наступну інформацію: за минулий рік продаж корпорацій становив 120 000 дол. (усе в кредит).

- 1) обіг активів — 2,4 року;
  - 2) гроші до активів — 1,0 %;
  - 3) обіг дебіторської заборгованості — 8 років;
  - 4) обіг товарно-матеріальних запасів — 10 років;
  - 5) коефіцієнт поточної ліквідності — 2 роки;
  - 6) зобов'язання до загальної суми активів — 62,0 %.
- На основі інформації запропоновано скласти баланс:
- | Активи | Зобов'язання та власний капітал |
|--------|---------------------------------|
|--------|---------------------------------|

Гроші _____	Поточні зобов'язання _____
Дебітори _____	Довгострокові зобов'язання _____
Товарно-матеріальні запаси _____	Всього зобов'язань _____
Довгострокові активи _____	Власний капітал _____
Всього активів _____	Всього зобов'язань та власний капітал _____

### Завдання 21

1. Сутність фінансового менеджменту.
2. Прогнозна форма звіту про рух грошових коштів.
3. Економічна сутність коефіцієнтів управління активами корпорації.
4. Значення аналізу фінансової звітності при прийнятті інвестиційних рішень.
5. Поточні активи мінус поточні зобов'язання:
  - а) нетто-працюючий капітал;
  - б) валовий (брутто) працюючий капітал.
6. За даною формулою  $\rho \frac{\sigma_i}{\sigma_m}$  визначається:
  - а) систематичний ризик;
  - б) несистематичний ризик;
  - в) загальний ризик.

7. Задача. Компанія «Freedlich» дає оцінку проекту з наступними грошовими потоками:

Рік	Грошовий потік
0	– 900
1	1200
2	– 200

Розрахуйте IRR для даного проекту.

8. Задача. Звичайна акція продається за 120 дол. Дивіденди на акції дорівнюють 6 дол. та очікується їх зростання на 7 % за рік. На який рівень доходності розраховують акціонери?

9. Задача. Бета-коефіцієнт звичайних акцій корпорації У дорівнює 1,25. Якщо ставка при відсутності ризику — 4 %, а ринковий прибуток, що очікується, 12 %, — яка вартість активів корпорації?

10. Ситуація: Великий престижний універсальний магазин, має наступну інформацію:

- продаж — 20 000 дол.;
- коефіцієнт валового прибутку — 40 %;
- товарно-матеріальні запаси на початку року — 3 000 дол.;
- коефіцієнт обігу ТМЗ 4,0;
- період інкасації дебіторської заборгованості — 60 днів;
- коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком — 6,0;
- податок на прибуток 30 %;

Завдання — скласти звіт про прибутки.

- 1) Продаж:                      продаж за готівку \_\_\_\_\_  
                                      продаж у кредит \_\_\_\_\_  
                                      всього продажу \_\_\_\_\_
- 2) Вартість проданих товарів: на початок року ТМЗ \_\_\_\_\_  
                                      плюс купівля товарів \_\_\_\_\_  
                                      мінус ТМЗ на кінець періоду \_\_\_\_\_
- 3) Валовий прибуток \_\_\_\_\_  
                                      мінус сплачені проценти \_\_\_\_\_
- 4) Прибуток до сплати податків \_\_\_\_\_  
                                      мінус податки \_\_\_\_\_
- 5) Чистий прибуток \_\_\_\_\_

#### Завдання 22

1. Основні принципи фінансового менеджменту.
2. Компенсаційні залишки.
3. Назвіть основні методи аналізу фінансової звітності.
4. Касовий бюджет та фінансове планування.

5. Рух фондів, які складаються з прибутку (після сплати відсотків, податків та дивідендів) і амортизації за мінусом валових витрат. Це—

- а) нетто грошовий потік;
- б) поточний грошовий потік.

6. За даною формулою  $D/V(r_d) (1 - T) + S/V(r_s)$  визначається:

- а) структура капіталу;
- б) середньозважена ціна капіталу.

7. Задача. Для кожного з наступних значень розрахуйте приведену вартість

Майбутня вартість	Кількість років	Відсоткова ставка	Приведена вартість
349 дол.	5	6 %	
5227 дол.	20	2 %	

8. Задача. Магазин X щорічно планує продавати 20 000 примірників книг визначеного найменування. Витрати на зберігання запасів цих книг зросли до 4 грош. од. за одиницю на рік, тоді як витрати на замовлення залишилися постійними — 4 грош. од. за замовлення.

Яку кількість замовлень на рік повинен отримати магазин?

9. Задача. Корпорація отримала позику у розмірі 600 000 дол., номінальна відсоткова ставка 20 %, а компенсаційний залишок 13%. Знайти реальну відсоткову ставку.

10. Ситуація: Фінансові показники KoN:

- 1) прибуток до сплати податків та процентів — 4 млн дол.;
- 2) податкова ставка — 35 %;
- 3) зобов'язання — 4 млн дол.;
- 4) процент за зобов'язаннями ( $K_d$ ) — 10 %;
- 5) ставка доходу, що очікується (ціна власного капіталу  $K_s$ ), — 15 %;
- 6) випущено акцій ( $n$ ) — 600 000 шт.;
- 7) весь прибуток сплачується у вигляді дивідендів.

Визначте: 1) вартість акціонерного капіталу ( $S$ );

2) вартість капіталу корпорації ( $V = S + D$ );

3) середньозважену ціну капіталу WACC.

### Завдання 23

1. Функції фінансового менеджменту.
2. Політика щодо формування портфеля цінних паперів при управлінні працюючим капіталом.

3. Назвіть основні методи аналізу фінансової звітності.
4. Бюджет капітальних вкладень та фінансове планування.
5. Внутрішній грошовий потік за мінусом валових витрат — це:
  - а) поточний грошовий потік;
  - б) нетто-грошовий потік.
6. За формулою  $[\text{валовий прибуток} - (r_d D)](1 - T)$  визначається:
  - а) чистий прибуток;
  - б) прибуток, який розподіляється у вигляді дивідендів;
  - в) нерозподілений прибуток.
7. Задача. Визначте чисту приведену вартість проекту при інвестиціях у розмірі 400 дол. із щорічними грошовими потоками — 100 дол. та дисконтом — 20 %.
8. Задача. Компанія «Мона» планує купити нове обладнання вартістю 100 000 грош. од., яке дозволило б одержувати економію робочої сили, сировини і матеріалів у розмірі 30 000 грош. од. протягом 5 років. Тривалість життя обладнання — 5 років, після чого залишкова вартість має дорівнювати 0. Вартість капіталу підприємства — 12 %. Ставка оподаткування — 42 %.  
 Чи повинна компанія купувати нове обладнання?
9. Задача. Прибуток до оподаткування склав 250 000 дол. Ставка податку — 30 %. Корпорація випустила 1 000 привілейованих акцій номіналом 10 дол. з дивідендом 9 % і 30 000 звичайних акцій. Обчисліть величину чистого прибутку в розрахунку на одну звичайну акцію.
10. Ситуація. Компанія N має такі показники:  
 Чистий прибуток в розрахунку на акцію — 4 дол., дивіденд на акцію — 2 дол. на рік, розрахункова бухгалтерська вартість акції в кінці року — 40 дол. Загальна сума нерозподіленого прибутку зросла до кінця року на 12 млн дол. Компанія не випускала привілейовані акції та звичайні акції протягом року. На кінець року зобов'язання складають 120 млн дол.  
 Визначте коефіцієнт боргу наприкінці року.

#### Завдання 24

1. Основні протиріччя, які вирішує фінансовий менеджер.
2. Управління дебіторською заборгованістю.
3. У чому полягає метод аналізу фінансового стану корпорації за допомогою коефіцієнтів?
4. Як встановлюється ціна капіталу, який залучається корпорацією за допомогою емісії облігацій? Напишіть формулу.

5. Рух фондів, які складаються з нерозподіленого прибутку й амортизації, — це:

- а) поточний грошовий потік;
- б) внутрішній грошовий потік.

6. Операційний леверидж — міра можливого управління операційними витратами:

«Так». «Ні».

7. Задача. Якщо дохідність, що очікується, дорівнює 9 %, то яка NPV (чиста приведена вартість) кожного з цих проектів?

Рік	Грошові потоки 1	Грошові потоки 2
0	– 10000	– 10000
1	200	5000
2	500	6000
3	8200	500
4	4800	500.

8. Задача. Компанія продає старе обладнання за 50 000 дол. Воно було куплено три роки тому за 200 000 дол, а нормативний строк експлуатації — 5 років. Ставки амортизації для цього класу верстатів протягом перших трьох років — 0,15; 0,22; 0,21. Ставка податку на прибуток — 40 %. Знайдіть суму податку.

9. Задача. Номінал векселя дорівнює 100 дол. Банк купив вексель за 95 дол. До терміну погашення залишилося 6 місяців. Чому дорівнює облікова ставка?

10. Ситуація. Вам як менеджеру фінансового ринку необхідно прийняти рішення щодо купівлі комерційних паперів однієї з двох компаній. У Вас є такі дані:

Статті активів і зобов'язань	Компанії А	Компанії Б
Гроші	143,3	351,2
Дебітори	1598,7	1591,3
Товарно-матеріальні запаси	253,5	159,3
Облігації до погашення	227,4	178,3
Кредитори	1244,0	1237,9
Нараховані, але не сплачені суми(податки, заробітна плата)	595,7	443,1
Продаж	9012,1	8436,7
Продаж у кредит	85 %	75 %
Вартість проданих товарів	1602,7	1437,3
Сплачені проценти	412,9	463,6
Лізингові платежі	124,9	117,5
Дивіденди, що сплачуються за привілейованими акціями	13,5	45,7



Для вирішення питання Вам потрібно визначити наступні коефіцієнти:

- 1) ліквідності;
- 2) використання активів;
- 3) кратності покриття процентних платежів прибутком;
- 4) покриття всіх фінансових платежів (включаючи лізингові платежі).

#### *Завдання 25*

1. Внутрішні джерела фінансової інформації.  
2. Кредитна політика корпорації при управлінні працюючим капіталом.

3. Критерії при встановленні структури капіталу корпорації.

4. Проблеми планування джерел фінансування — це:

- а) формула Гордона;
- б) визначення дивіденду на акцію;
- в) розрахунок чистого прибутку на акцію.

5. 
$$\frac{D_0(1+g)}{(k_s - g)}$$

6. Коефіцієнт бета відбиває:

- а) систематичний ризик;
- б) несистематичний ризик;
- в) загальний ризик.

7. Задача. За наступних грошових потоків 15 000 дол. у 1-й рік, 10 000 дол. у 2-й рік за проектом, що розглядається, фірма приймає рішення на основі правил NPV (чистої приведеної вартості). Якщо очікувана дохідність дорівнює 14 %, чи слід фірмі прийняти цей проект (інвестиції у проект складають 10 000 дол.)?

8. Задача. Магазин Х щорічно планує продавати по 200 примірників книг визначеного найменування. Витрати на зберігання запасів цих книг зросли до 2 грош. од. за одиницю на рік, тоді як витрати на замовлення залишилися постійними — 2 грош. од. за замовлення.

Яку кількість замовлень на рік повинен здійснити магазин?

9. Задача. Акціонерний капітал (компанія не випускає привілейованих акцій) корпорації складає 220 000 дол., нерозподілений прибуток — 140 000 дол. Знайдіть розрахункову вартість акцій за умови, що їх випущено 80 000 шт.

10. Ситуація. Великий престижний універсальний магазин, має інформацію:

продаж (тільки в кредит) — 30 000 дол.;  
 коефіцієнт валового прибутку — 40 %;  
 товарно-матеріальні запаси на початок року — 4 000 дол.;  
 коефіцієнт обігу ТМЗ — 4,0;  
 період отримання коштів за рахунками дебіторів — 70 діб;  
 коефіцієнт кратності покриття процентів прибутком — 7,0;  
 ставка податку на прибуток — 50 %.

Завдання: скласти звіт про прибутки.

1) Продаж: продаж у кредит \_\_\_\_\_  
 усього продажу \_\_\_\_\_

2) Вартість проданих товарів:

ТМЗ на початок року \_\_\_\_\_

плюс купівля товарів \_\_\_\_\_

мінус товарно-матеріальні запаси на кінець ро-

ку \_\_\_\_\_

3) Валовий прибуток \_\_\_\_\_  
 мінус сплачені проценти \_\_\_\_\_

4) Прибуток до сплати податків \_\_\_\_\_  
 мінус податки \_\_\_\_\_

5) Чистий прибуток \_\_\_\_\_

### Завдання 26

1. Зовнішні джерела фінансової інформації.

2. Товарно-матеріальні запаси, їх склад.

3. У чому полягає значимість коефіцієнтів ліквідності?

4. Як ви розумієте значення терміну «інкасації дебіторської заборгованості корпорації»?

5. Бюджет капітальних вкладень визначає спрямування виробничої та фінансової діяльності корпорації на кілька років наперед. Чи є правомірним це ствердження:

«Так». «Ні».

6. За даною формулою  $\frac{A}{S_1}(\Delta S_1) - \frac{P}{S_1}(\Delta S_1) - pS_2(1 - T)$  визнача-

ється:

а) структура капіталу;

б) сума додаткового фінансування при зростанні продажу.

7. Задача. Розрахуйте приведену вартість податкового захисту за відсотковими виплатами за наступним випуском облігацій. Гранична податкова ставка становить 34 %. Запозичено кошти у розмірі 10 000 дол. терміном на 6 років під 8 % (основна сума боргу сплачується із закінченням терміну).

8. Задача. Визначте доцільність прийняття наступного проекту використовуючи критерій звичайного строку окупності. Оптимальний строк окупності для фірми 4 роки.

Рік    Грошовий потік

0	-150
1	40
2	40
3	50
4	50
5	50

9. Задача. Прибуток до оподаткування склав 160 000 дол. Ставка податку — 35 %. Корпорація випустила 1 000 привілейованих акцій номіналом 10 дол. з дивідендом 9 % і 30 000 звичайних акцій. Знайдіть величину чистого прибутку розрахованого на одну звичайну акцію.

10. Ситуація. Корпорація N планує поточне фінансування обігового капіталу. Їй запропоновано такі варіанти:

1) позичка у 500 000 дол., відсотки за якою погашаються одночасно з погашенням основного боргу та складають 11,5 %.

2) дисконтна позичка у 500 000 дол. з процентною ставкою — 10 %.

Який варіант Ви запропонували б корпорації?

### *Завдання 27*

1. Звітність про фінансову діяльність корпорації.

2. Модель економічно обґрунтованих обсягів замовлень ТМЗ. Напишіть формулу.

3. Формування капіталу корпорації та фінансова політика корпорації.

4. Які коефіцієнти використовуються у Z-схемі Альтмана?

5. Період окупності, індекс прибутковості, внутрішня ставка доходу, чиста сьогодення вартість — це:

а) основні показники, на основі яких корпорація приймає рішення про проведення довгострокових інвестицій;

б) основні показники, на основі яких корпорація приймає рішення про проведення короткострокових вкладень.

6. Оптимальна структура капіталу корпорації має на меті досягти найнижчої ціни капіталу при найвищій оцінці її ринкової вартості:

«Так». «Ні».

7. Задача. Визначте індекс прибутковості за наступним проектом.

Рік	Грошовий потік
0	– 150
1	20
2	40
3	30
4	50
5	20

8. Задача. Корпорація отримала позику у розмірі 600 000 дол., номінальна відсоткова ставка — 20 % (з виплатою відсотків при погашенні позики) і компенсаційний залишок — 15 %. Знайдіть реальну відсоткову ставку.

9. Задача. Витрати запасів складають 2000 од. на 100 діб, вартість виконання замовлення — 100 дол. за одне замовлення та витрати по утриманню запасів — 10 дол. на одиницю за 100 діб. Чому дорівнює найекономічніший розмір замовлення?

10. Ситуація. Фінансовий відділ корпорації N прийняв рішення залучити в борг гроші, необхідні для поточного фінансування в обіговому капіталі, в сумі 100 000 дол. Комерційний банк запропонував вибір:

- 1) дисконтної позички з 8 % річних;
- 2) позички з 10 % річних, які погашаються одночасно зі сплатою капітальної суми боргу.

Який варіант Ви запропонували б корпорації?

### *Завдання 28*

1. Правовий статус корпорації.
2. Джерела короткотермінового фінансування обігового капіталу.
3. Як визначається ціна капіталу, який залучається корпорацією за допомогою емісії звичайних акцій (чотири підходи)?
4. Аналітичний метод Дюпона, особливості й значення.
5. Залікова ставка, при якій чиста приведена вартість проекту дорівнює нулю, називається:
  - а) внутрішнім коефіцієнтом прибутковості;
  - б) коефіцієнтом дисконтування.
6. Конкурентна позиція є основною, відправною крапкою руху капіталу корпорації:
 

«Так». «Ні».

7. Задача. Компанія «Мона» планує купити нове обладнання вартістю 100 000 грош. од., б яке дозволило одержувати економію робочої сили, сировини та матеріалів обсягом 30 000 грош. од. протягом — 5 років. Тривалість життя обладнання п'ять ро-

ків, після чого залишкова вартість має становити 0. Вартість капіталу підприємства — 12 %. Ставка оподаткування — 42 %.

Чи повинна компанія купувати нове обладнання?

8. Задача. Для комерційного кредиту діє умова «2/10, нетто 30». Знайдіть ціну комерційного кредиту у випадку, коли сума боргу сплачується не на 10-й день, а пізніше.

9. Задача. Безризикова відсоткова ставка складає 6 %, а ринкова доходність — 11 %. Розглянемо інвестиційні інструменти, які характеризуються наступними значеннями показника «бета» (показника систематичного ризику):

Інвестиційний інструмент	Фактор «бета»
RR	2,50
SS	1,20
TT	1,0
UU	-0,5
VV	0,0

Який показник є найбільш ризиковим, який — найменш ризиковим?

10. Ситуація.

Вам як менеджеру фінансового ринку потрібно прийняти рішення щодо купівлі комерційних паперів однієї з двох компаній. У Вас є такі дані:

Статті активів і зобов'язань	Компанії А	Компанії Б
Гроші	143,3	351,2
Дебітори	1598,7	1591,3
Товарно-матеріальні запаси	253,5	159,3
Облігації до погашення	227,4	178,3
Кредитори	1244,0	1237,9
Нараховані, але не сплачені суми (податки, заробітна плата)	595,7	443,1
Продаж	9012,1	8436,7
Продаж у кредит	85 %	75 %
Вартість проданих товарів	1602,7	1437,3
Сплачені проценти	412,9	463,6
Лізингові платежі	124,9	117,5
Дивіденди, що сплачуються за привілейованими акціями	13,5	45,7

Для вирішення питання Вам необхідно визначити коефіцієнти:

- 1) ліквідності;
- 2) використання активів;
- 3) кратності покриття процентних платежів прибутком.

#### *Завдання 29*

1. Теорія приведеної вартості.
2. Що таке крапка беззбитковості?
3. Навіщо використовуються коефіцієнти прибутковості?
4. Напишіть формулу середньозваженої ціни капіталу.
5. Управління працюючим капіталом передбачає прийняття рішень як за поточними активами, так і за поточними зобов'язаннями. Чи є правомірним це ствердження:

«Так». «Ні».

6. Сьогоднішня (приведена) вартість визначається шляхом дисконтування потоку платежів на відсоток, який отримувач міг би заробити, якщо він мав би ці кошти сьогодні:

«Так». «Ні».

7. Задача. Ставка без ризику — 7 %, дохідність ринку — 11 %, коефіцієнт «бета» (показник системного ризику) компанії — 0,9. Знайдіть вартість капіталу, залученого шляхом випуску звичайних акцій.

8. Задача. Номінал векселя — 100 дол. Банк купив вексель за 95 дол. До терміну погашення залишилося 6 місяців. Чому дорівнює облікова ставка?

9. Задача. Визначте доцільність прийняття наступного проекту, використовуючи критерії дисконтованого строку окупності. Оптимальний строк окупності для фірми — 4 роки. Ціна капіталу — 10 %.

Рік	Грошовий потік
0	– 135
1	35
2	40
3	40
4	50
5	20

10. Ситуація. Менеджер фінансового відділу компанії Х отримав завдання скласти новий баланс та визначити джерела фінансування. Компанія планує збільшити кількість продажу зі 100 т до 150 т і отримати прибуток розміром 5 % від суми продажу, з яких 40 % будуть використані на дивіденди.

## Баланс компанії X на 01.01.20XX (у тис. дол.)

Активи		Зобов'язання та власний капітал
Гроші — 6		Короткострокові кредитори — 40
Дебітори — 44		Нараховані суми — 20
ТМЗ — 30		Облігації до погашення — 5
Усього поточних активів — 80		Всього поточних зобов'язань — 65
Довгострокові активи	Довгострокові зобов'язання — 10	
(залишкова вартість) 60		
Усього активів 140		Усього зобов'язання — 75
		Звичайні акції — 30
		Нерозподілений прибуток — 35
		Власний капітал — 65
		Всього зобов'язання та власний капітал — 140

### Завдання 30

- Економічна природа коефіцієнта дисконтування.
- Кредиторська й дебіторська заборгованість, мінімальна нетто-заборгованість.
- Визначення ринкового ризику (коефіцієнт бета). Напишіть формулу.
- Напишіть формулу визначення вартості акціонерного капіталу.
- Мінімальний залишок коштів на рахунку, який вимагає від фірми банк для сплати банківських послуг, — це:
  - компенсаційний залишок;
  - операційний залишок коштів.
- Фінанси корпорацій виконують дві функції, пов'язані з формуванням капіталу та його розподілом:
 

«Так». «Ні».
- Задача. Визначте доцільність прийняття наступного проекту, використовуючи критерій звичайного строку окупності. Оптимальний строк окупності для фірми — 4 роки.

Рік	Грошовий потік
0	– 130
1	30
2	40
3	50
4	50
5	20

8. Задача. Яка приведена вартість 1000 дол., що вкладені на рік під 15 % річних?

9. Задача. «Бета»-коефіцієнт звичайних акцій (показник систематичного ризику) корпорації У дорівнює 1,25. Якщо ставка за безризиковими цінними паперами 4 %, а ринкова відсоткова ставка даного класу акцій — 12 %, яка ціна капіталу корпорації, залученого за допомогою звичайних акцій?

10. Ситуація. Фінансова корпорація бажає придбати цінні папери корпорації N. Вона має наступну інформацію:

відношення продажу до активів — 2;

коефіцієнт боргу — 40 %;

поточний коефіцієнт ліквідності — 3,0;

обіг товарно-матеріальних запасів — 5 років;

період інкасації — 25 діб;

обіг довгострокових активів — 5 років;

прогнознний — 20 млн дол. (усе в кредит).

Скласти баланс для фінансового управління:

Активи                      Зобов'язання та власний капітал    Гроші \_\_\_\_\_

Поточні зобов'язання \_\_\_\_\_

Дебітори \_\_\_\_\_      Довгострокові зобов'язання \_\_\_\_\_

Товарно-матеріальні запаси \_\_\_\_\_

Всього поточних активів \_\_\_\_\_      Усього зобов'язань \_\_\_\_\_

Довгострокові активи \_\_\_\_\_      Власний капітал \_\_\_\_\_

Усього активів \_\_\_\_\_      Усього зобов'язань та власний капітал \_\_\_\_\_

## РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

### Основна література

1. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы. — СПб.: Питер, 2002.

2. Бригхэм Ю., Эрхардт М. Финансовый менеджмент: 10-е изд. / Пер. с англ. / Под ред. Е. А. Дорофеева. — СПб.: Питер, 2005.

3. Голов С. Ф., Костюченко В. М. Бухгалтерський облік та фінансова звітність за міжнародними стандартами: Практ. посібник. — К.: Лібра, 2004.



4. Грідчина М. В. Корпоративні фінанси (Зарубіжний досвід і вітчизняна практика): Навч. посібник. — К.: МАУП, 2002.
5. Колб Р. В., Родригес Р. Дж. Финансовый менеджмент: Учебник / Пер. со 2-го англ. издания. — М.: Финпресс, 2001.
6. Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. — 4-е изд. / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2006.
7. Рязанова Н. С. Фінансове рахівництво: Навч. посібник. — К.: Знання-Прес, 2002.
8. Росс С., Вестерфилд Р., Джордан Б. Основы корпоративных финансов. / Пер. с англ. — М.: Лаборатория базовых знаний, 2000.
9. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. — К.: КНЕУ, 2004.

### Додаткова література

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005.
2. Ван Хорн Дж. К., Вахович мл. Дж. М. Основы финансового менеджмента: 11-е изд. / Пер. с англ. — М.: Изд. дом «Вильямс», 2001.
3. Джонс Э. Деловые финансы / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1998.
4. Коупленд Том, Колер Тим, Мурин Джек. Стоимость компаний: оценка и управление: 2-е изд. / Пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2000.
5. Майерс Дж., Олесневич Д. Міжнародне середовище бізнесу: Конкуренція та регулювання у глобальній економіці: Пер. з англ. — К.: Либідь, 2002.
6. Міжнародні фінанси: Підручник / О. І. Рогач, А. С. Філіпченко, Т. С. Шемет та ін. / За ред. О. І. Рогача. — К.: Либідь, 2003.
7. Модильяни Ф., Миллер М. Сколько стоит фирма? // Пер. с англ. — М.: ЮНИТИ, 1999.
8. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента. Как анализировать, сравнивать и контролировать данные, определяющие стоимость компании / Пер. с англ. — М.: Дело, 2000.
9. Управление современной компанией: Учебник / Под ред. Б. Мильнера и Ф. Лииса. — М.: ИНФРА-М, 2001.
10. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж. В. Инвестиции // Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997.
11. Brealey, Richard A. Fundamentals of corporate finance/ Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. — 2th ed. — McGraw Hill, 1999.
12. Fraser Lyn M., Ormiston Aileen Understaning Financial Statements/ 7th ed. — Prentice Hall, 2004.

## ДОДАТКИ

### Корисні посилання(джерела інформації)\*

*Сайти компаній, фінансова інформація яких згадується за текстом цього посібника:*

1. <http://www.siemens.de>.
2. <http://www.corporate.basf.com>.
3. <http://www.microsoft.com>.

*Різне:*

1. [www.worldexchange.org](http://www.worldexchange.org) — сайт Світової федерації бірж.
2. [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) — сайт ФРС США.

*Інша інформація про компанії може бути здійснена на наступних Інтернет-сайтах:*

1. <http://www.smida.gov.ua>.
2. <http://www.finance.yahoo.com>.
3. <http://www.marketguide.com>.

*Публічна інформація університетських бібліотек:*

1. <http://www.valueline.com>.
2. <http://www.zacks.com>.
3. <http://www.morningstar.com>.

*Інвестиційна та фінансова інформація:*

1. <http://www.sec.gov/edgarhp.htm> — SEC EDGAR Database.
2. <http://www.hoovers.com/> — Hoover's Corporate Directory.
3. <http://www.dnb.com/> — Dun&Bradstreet.
4. <http://www.ratings.standardpoor.com/ratings.htm> — Standard&Poor's Ratings Services.
5. <http://www.cnnfn.com> — CNN Financial Network.

---

\* Інтернет-сайти постійно змінюються. Тому інформація щодо них та Веб адреса може бути зміненою після публікації даного посібника.

# ЗМІСТ

<b>Вступ</b> . . . . .	3
<b>Програма курсу «Фінанси зарубіжних корпорацій»</b> . . . . .	5
<b>Методичні поради (вказівки) до вивчення тем курсу</b> . . . . .	13
<i>Тема 1. Сутність та функції корпоративних фінансів</i> . . . . .	13
<i>Тема 2. Управління фінансами корпорацій</i> . . . . .	15
<i>Тема 3. Фінансова звітність корпорації</i> . . . . .	32
<i>Тема 4. Структура капіталу корпорації</i> . . . . .	57
<i>Тема 5. Оцінка вартості капіталу корпорацій</i> . . . . .	67
<i>Тема 6. Дивіденд і дивідендна політика</i> . . . . .	75
<i>Тема 7. Бюджетування капітальних вкладень</i> . . . . .	81
<i>Тема 8. Управління чистим працюючим капіталом</i> . . . . .	84
<i>Тема 9. Оподаткування корпорацій</i> . . . . .	87
<i>Тема 10. Придбання та структурна перебудова корпорацій</i> . . . . .	88
<i>Тема 11. Корпорація на фінансовому ринку</i> . . . . .	92
<i>Тема 12. Діагностика фінансового стану корпорацій та мотивація фінансового менеджера в прийнятті рішень</i> . . . . .	102
<b>Плани практичних занять та методичні вказівки до їх виконання</b> . . . . .	109
<b>Навчальні завдання для самостійної роботи студентів</b> . . .	117
<b>Короткий термінологічний словник</b> . . . . .	172
<b>Завдання для студентів заочної форми навчання</b> . . . . .	183
<b>Рекомендована література</b> . . . . .	215
<b>Додатки</b> . . . . .	217

## Гарантія відмінних знань

Видавництво КНЕУ, створене 1996 року, є провідним видавцем економічної літератури в Україні.

Видання КНЕУ — це книжки високої якості для студентів та викладачів вищих навчальних закладів, науковців та підприємств.

Видавництво вже випустило у світ понад 1000 найменувань підручників і посібників та регулярно забезпечує своїх читачів новими виданнями.

## Якість понад усе

• Літературу видавництва КНЕУ розроблено відповідно до затверджених Міністерством освіти і науки України навчальних програм та вимог Болонської декларації.

• Процес випуску літератури видавництва включає повний цикл підготовки книжок — від розміщення заявки автором до отримання надрукованих примірників. Це гарантує актуальність матеріалів, адекватність їх сучасним умовам ведення бізнесу та перевірку на практиці.

• Видання КНЕУ дають змогу комплексно забезпечити навчальний процес і науковий розвиток студентів, аспірантів та викладачів. Оптимальне поєднання теоретичних матеріалів з практичними прикладами робить видання корисними для працівників підприємств та підприємців.

### Видавництво пропонує

- підручники
- навчальні посібники
- навчально-методичні посібники
- курси лекцій
- тренінгові технології
- монографії
- збірники наукових праць
- освітньо-кваліфікаційні характеристики
- освітньо-професійні програми

### Основні напрями видань

Міжнародна економіка  
Економіка підприємства  
Статистика  
Менеджмент. Маркетинг  
Бухгалтерський облік. Аудит  
Фінанси  
Банківська справа. Інвестування  
Економіка агробізнесу  
Право  
Точні науки  
Суспільні та гуманітарні науки

---

Видавництво КНЕУ імені Вадима Гетьмана

04053, м. Київ, пл. Львівська, 14

тел.: (044) 537-61-44, e-mail: [publish@kneu.kiev.ua](mailto:publish@kneu.kiev.ua)

#### Реалізація книжок

ТОВ «Міжнародний інститут бізнес-освіти КНЕУ ім. В. Гетьмана»

Тел./факс: (044) 537-61-71, 537-61-77

e-mail: [andrushko@icbe.com.ua](mailto:andrushko@icbe.com.ua)

[www.icbe.com.ua](http://www.icbe.com.ua)

## ОПТОВИЙ ПРОДАЖ

### Як придбати літературу



Пропонуємо гнучку систему знижок та вигідні умови співпраці.

Забезпечуємо щотижневe розсилання прайсів та інформації про нові надходження електронною поштою.

### Роздрібний продаж літератури в Києві

- пл. Львівська, 14
- просп. Перемоги, 54/1
- вул. Мельникова, 79/81
- вул. Дегтярівська, 49 Г
- Книжковий магазин «Знання», вул. Хрещатик, 44, тел.: 234-22-91
- Книжковий магазин «Сяйво», вул. Червоноармійська, 6, тел.: 235-43-66
- Книжковий магазин «Урожай», просп. 40-річчя Жовтня, 128, тел.: 258-31-87
- Книжковий магазин «Академкнига», вул. Стрітенська, 17, тел.: 272-35-82

Видавництво КНЕУ імені Вадима Гетьмана  
04053, м. Київ, пл. Львівська, 14  
тел.: (044) 537-61-44, e-mail: publish@kneu.kiev.ua

#### Реалізація книжок

ТОВ «Міжнародний інститут бізнес-освіти КНЕУ ім. В.Гетьмана»  
Тел./факс: (044) 537-61-71, 537-61-77  
e-mail: andrushko@icbe.com.ua  
www.icbe.com.ua

<p><b>АРК</b>  <b><u>ВАТ «Кримкнига»</u></b>  м. Сімферополь, вул. Горького, 5  тел.: (0652) 27-54-87  <b><u>Книжковий магазин «Буква»</u></b>  м. Сімферополь, вул. Севастопольська, 6  тел.: (0652) 27-31-53  м. Євпаторія, вул. Фрунзе, 42  тел.: (06569) 331-44  м. Ялта, вул. Гоголя, 24  тел.: (0654) 32-37-41  <b>ВІННИЦЬКА ОБЛ.</b>  Магазин «Кобзар»  м. Вінниця, вул. Привокзальна, 2/1  <b>ВОЛИНЬСЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>ТОВ «Знання»</u></b>  м. Луцьк, пр. Волі, 41  тел./факс: (03322) 423-98  <b><u>Книгарня «Дім книги»</u></b>  м. Луцьк, вул. Конякіна, 37-а  тел./факс: (0332) 73-01-59  <b>ДНІПРОПЕТРОВСЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>Бібліотека обласний</u></b>  м. Дніпропетровськ, вул. Кірова, 22  тел.: (056) 778-38-39-ф, 778-25-37  <b><u>Магазин «Ера»</u></b>  м. Кривий Ріг, вул. Косіора, 42  тел.: (0564) 712367  <b><u>Книжковий магазин «Дар»</u></b>  м. Кривий Ріг, вул. Пухачевського, 75  тел.: (0564) 66-41-88  тел./факс: (0564) 66-01-68  <b>ДОНЕЦЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>ПП Ярошенко Н. М.</u></b>  м. Донецьк, вул. Артема, 84  (приміщення обласної бібліотеки  ім. Н. Крупської)  тел.: (062) 343-88-07  <b><u>СПД Дротенко</u></b>  м. Донецьк, вул. Артема, 160  Книжковий ринок, м.Донецьк,  торговий комплекс «Маяк», місце 113  тел./факс: (0622) 22-68-79</p>	<p><b>ЖИТОМИРСЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>«Світ книги»</u></b>  м. Житомир, вул. Київська, 17/1  тел.: (0412) 47-27-52  <b>ЗАКАРПАТСЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>Книгарня «Книги»</u></b>  м. Ужгород, пр. Свободи, 3  тел.: (0312) 61-36-95  <b><u>Книгарня «Кобзар»</u></b>  м. Ужгород, пл. Корятовича, 1  тел.: (03122) 3-35-16  <b><u>ТОВ «Букініст»</u></b>  м. Ужгород, вул. Л. Толстого, 4  тел.: (03122) 3-72-18  <b>ЗАПОРІЗЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>ТОВ «ЛЕКТОС» ЛТД</u></b>  м. Запоріжжя, пр. Леніна, 142  тел.: (0612) 13-85-53, (061) 220-09-96  <b>ІВАНО-ФРАНКІВСЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>Книгарня</u></b>  м. Івано-Франківськ, пл. Ринок, 14  тел.: (03422) 2-47-82  <b><u>ТОВ «Арка»</u></b>  м. Івано-Франківськ, Вічевий майдан, 3  тел./факс: (0342) 50-14-02, (03422) 3-04-60  <b>КІРОВОГРАДСЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>«Книжковий світ»</u></b>  м. Кіровоград, вул. Набережна, 11  <b>ЛУГАНСЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>Глобус-книга</u></b>  м. Луганськ, вул. Советская, 58  тел./факс: (0642) 53-62-30  <b><u>ФОП Гречишкін С. І.</u></b>  м. Луганськ, вул. Леніна, 149-а  тел./факс: (0642) 58-95-28, 59-63-37  <b>ЛЬВІВСЬКА ОБЛ.</b>  <b><u>Книгарня «Глобус»</u></b>  м. Львів, пл. Галицька, 12  тел.: (0322) 74-01-77  <b><u>ДКП «Бібліотечний колектор»</u></b>  м. Львів, вул. Лисенка, 21  тел./факс: (0322) 75-79-86  <b><u>ТОВ «Ноти»</u></b>  м. Львів, пр. Шевченка, 16  тел./факс: (0322) 72-67-96</p>
--	---

<p><b>МИКОЛАЇВСЬКА ОБЛ.</b>  <u>Книгарня «Книги»</u>  м. Миколаїв, пр. Жовтневий, 338  тел.: (0512) 25-20-41  <b>ТОВ «Ноу-Хау»</b>  м. Миколаїв, вул. Фалєєвська, 35А  тел.: (0512) 47-47-97  <u>Книгарня «Книголюб»</u>  м. Миколаїв, пр. Миру, 3  тел.: (0512) 56-72-65  <u>Книгарня «Світ книги»</u>  м. Миколаїв, вул. Б. Морська, 51  тел.: (0512) 67-01-38  АІРП «Миколаїв книга»  м. Миколаїв, пр. Леніна, 122  тел.: (0512) 55-20-93  <b>ОДЕСЬКА ОБЛ.</b>  <u>ПП Петров О.Є.</u>  м. Одеса, вул. Гайдара, 66, кв. 99  тел./факс: (0482) 49-23-41;  (0482) 66-17-64  <u>Книжковий магазин «Дім книги»</u>  вул. Дерибасівська, 27  тел.: (048) 728-40-13  <b>ПОЛТАВСЬКА ОБЛ.</b>  <u>«Планета»</u>  м. Полтава, вул. Жовтнева, 60А  тел./факс: (05322) 72-019  <u>Книжковий магазин «Роксолана»</u>  м. Кременчук, вул. Перемоги, 26  тел./факс: (0536) 79-85-95, 3-20-64  <b>РІВНЕНСЬКА ОБЛ.</b>  <u>ОККП «Рівнекнига»</u>  м. Рівне, вул. Островського, 16  тел.: (0362) 22-41-05  <b>СУМСЬКА ОБЛ.</b>  <u>ТОВ «Прометей»</u>  м. Суми, вул. Інтернаціоналістів, 18  <b>ТЕРНОПІЛЬСЬКА ОБЛ.</b>  <u>СМП «Карт-бланш»</u>  вул. Дорошенка, 16  тел./факс: (0352) 43-55-44  <b>ХАРКІВСЬКА ОБЛ.</b>  <u>АВІОНІКА-Харків</u>  м. Харків, вул. Сумська, 51  тел.: (057) 714-26-75</p>	<p><u>ПП Антаков А. П.</u>  Книжковий ринок «Райський уголок»  м. Харків, пр. Кравцова, 19, 2 ряд, 22 м.  тел.: (067) 390-62-82, 8(050) 594-5840  <u>Книжковий парк «Центральний»</u>  м. Харків, пл. Р. Люксембург, 10,  тел.: (057) 759-02-99, 754-33-01  <b>ХЕРСОНСЬКА ОБЛ.</b>  <u>Магазин «Учбова книга»</u>  м. Херсон, вул. Декабристів, 22  тел.: (0552) 26-22-10  вул. Кулика, 135, тел.: (0552) 55-54-01  <u>Книгарня «Книжковий ряд»</u>  м. Херсон, вул. Леніна, 14/16  тел.: (0552) 22-14-56  <b>ХМЕЛЬНИЦЬКА ОБЛ.</b>  <u>ТОВ «Книжковий світ»</u>  м. Хмельницький, вул. Подільська, 25  тел.: (0382) 65-60-73, 26-60-73  <u>ХОП «Школяр»</u>  м. Хмельницький, вул. Щербакова, 4  тел.: (03822) 3-03-90  <b>ЧЕРКАСЬКА ОБЛ.</b>  <u>«Будинок книги»</u>  вул. Хрещатик, 200  тел.: (0472) 45-99-20  <u>ДТП «Світоч»</u>  вул. Байди Вишневецького, 38  тел.: (0472) 32-92-78  <u>Магазин «Інтелектуальної книги»</u>  м. Черкаси, вул. Леніна, 31\1  тел.: (0472) 32-14-53  <b>ЧЕРНІВЕЦЬКА ОБЛ.</b>  <u>«Чернівецький обласний бібліотекар»</u>  вул. Шептицького, 23  тел.: (0372) 52-62-10  <u>КП «Чернівцікнига»</u>  м. Чернівці, вул. Шептицького, 23  тел.: (0372) 52-23-13  <u>КП «Технічна книга»</u>  вул. О. Кобилянської, 45  тел.: (03722) 2-74-96, факс: 2-71-64  <b>ЧЕРНІГІВСЬКА ОБЛ.</b>  <u>КТП «Будинок книги»</u>  м. Чернігів, пр. Миру, 45</p>
--	--

Тип книги	Назва	Автор	Кількість сторінок	Рік видання
<b>ЕКОНОМІКА</b>				
НП	Економіка праці	Завіновська Г. О.	304	2007
НП	Економіка державного сектора	Малий Г.Й., Галубарда М.К.	280	2007
НП	Політична економія	Кривенко К.Т., Савчук В.С., Беляєв О.О.	512	2008
П	Страхові послуги	Осадець С.С.	464	2007
<b>МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА</b>				
М	Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку. Т.1. У 2-х томах	Лук'яненко Д.Г., Поручник А.М. та ін.	816	2006
М	Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку. Т.2. У 2-х томах	Лук'яненко Д.Г., Поручник А.М. та ін.	592	2006
НМП	Міжнародна інвестиційна діяльність	Руденко Л.В. та ін.	168	2008
НМП	Міжнародний менеджмент	Панченко Є.Г.	468	2007
<b>ЕКОНОМІКА ПІДПРИСМСТВ, ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ</b>				
НП	Бізнес-діагностика підприємства	Швиданенко Г. О. та ін.	344	2007
М	Управління підприємствами: сучасні тенденції розвитку	Гончарова Н.П. та ін.	288	2006
НП	Бізнес-тренінги для економістів	Бутенко Н.Ю. та ін.	306	2007
НП	Антикризове управління підприємством	Шершньова З. Є.	680	2007
М	Інноваційне підприємництво у трансформаційній економіці України	Павленко І. А.	248	2007
НП	Потенціал підприємства	Федонін О.С., Рєпіна І.М., Олексюк О.І.	316	2007
НП	Управління конкурентоспроможністю підприємства	Клименко С.М. та ін.	520	2008
НП	Управління капіталом підприємства	Швиданенко Г.О. та ін.	440	2007
<b>ЕКОНОМІКА АГРОБІЗНЕСУ</b>				
М	Капіталізація сільського господарства: стан та економічне регулювання розвитку	Андрійчук В.Г.	216	2007
<b>ДЕРЖАВНЕ УПРАВЛІННЯ</b>				
НП	Державне регулювання економіки	Чистов С. М. та ін.	440	2006
НМП	Ціни та цінова політика	Тормоса Ю.Г.	92	2006
П	Макроекономіка	Савченко А. Г	448	2007
НМП	Макроекономіка	Савченко А.Г., Євдокімова Д.	256	2008
<b>МЕНЕДЖМЕНТ</b>				
НМП	Управління якістю	Вакуленко А.В.	167	2006
НМП	Операційний менеджмент.	Задорожна Н. В., Омельяненко Т.В.	236	2006
НП	Збірник ситуаційних вправ з дисциплін управлінського спрямування	Вакуленко А. В. та ін.	200	2006
НП	Менеджмент персоналу	Данюк В. М., Петюх В. М.	398	2006
НП	Організація праці менеджера	Данюк В.М	276	2006